

# Los pactos parasociales\*

LINA HENAO\*\*

**RESUMEN:** Los pactos parasociales son acuerdos celebrados al margen de la regulación societaria, entre los socios, entre estos y la sociedad, o con terceros, que constituyen una herramienta de uso frecuente en el desarrollo de las relaciones corporativas pese a la ausencia de una regulación legal integral, y que tienen por finalidad regular extremos no recogidos estatutariamente. Su validez, eficacia e incumplimiento estarán determinados en mayor medida por las normas de derecho civil y en menor proporción por el orden jurídico societario. El artículo desarrolla una presentación de la noción, notas características, naturaleza jurídica y las vicisitudes que subyacen en esta materia a la luz de los principales ordenamientos jurídicos de los sistemas de *Civil Law* y de *Common Law*.

**PALABRAS CLAVE:** pacto parasocial, contrato, eficacia obligacional, inoponibilidad, *enforcement*, impugnación de acuerdos sociales.

## *Shareholder Agreements*

**ABSTRACT:** Shareholder agreements can be defined as pacts outside the corporate regulation between partners, between them and the company, or with third parties. Their purpose is to regulate matters not included in the articles of association and despite the absence of a comprehensive legal regulation; they constitute a frequently

\* Fecha de recepción: 25 de abril de 2013. Fecha de aceptación: 16 de septiembre de 2013. Para citar el artículo: HENAO, L. "Los pactos parasociales", *Revista de Derecho Privado*, Universidad Externado de Colombia, n.º 25, julio-diciembre, 2013, pp.

\*\* Abogada de la Universidad Externado de Colombia. Especialista en Derecho Comercial de la misma Universidad. Magíster en Derecho de la Empresa y de los Negocios de la Universidad de Barcelona. Candidata a doctora en Derecho de la Universidad de Barcelona. Contacto: [lina.henao@uexternado.edu.co].

used tool in the development of corporate relations. Their validity, efficacy and breach will be determined by the rules of civil law and to a lesser extent, by corporate law. The author intends to study, at the light of the Civil Law and Common Law systems, the concept, characteristics, legal nature and vicissitudes on the basis of this matter.

KEYWORDS: Shareholder agreement, contract, obligational efficacy, unenforceability, enforcement, challenging corporate agreements.

SUMARIO: I. Nociones preliminares. A. Concepto y finalidad. B. Características. C. Naturaleza jurídica. D. Regulación en algunos ordenamientos jurídicos. II. Tipología. III. Condiciones de validez. IV. Eficacia. A. Obligatoriedad e incumplimiento. B. Mecanismos de "enforcement". C. Los pactos parasociales dentro del marco de las prácticas del *corporate governance*. D. Impugnación de acuerdos sociales por violación de los pactos parasociales. V. Algunos pactos de uso frecuente. A. Pactos relativos al derecho de voto. B. Pactos relativos a la transmisión de acciones. Conclusión.

## I. NOCIONES PRELIMINARES

### A. Concepto y finalidad

Hoy se reconoce la naturaleza contractual del negocio constitutivo de sociedad como uno de carácter asociativo, en contraposición a los llamados contratos de cambio<sup>1</sup>; los estudiosos de la materia se han ocupado con especial atención de las implicaciones del reconocimiento que la ley le otorga al surgimiento de una persona jurídica propia y distinta de la de sus miembros, que exige que se modulen las relaciones internas de los contratantes y las externas frente a terceros.

Tal como lo afirma MADRIDEJOS FERNÁNDEZ<sup>2</sup>, la especialidad de las relaciones contractuales que surgen entre los individuos y la sociedad se refleja en la regulación de los diferentes aspectos que responden a la estructura específica de este negocio, entre ellos: el régimen de la nulidad parcial producto de los vicios del consentimiento o incapacidad de cada uno de los socios, que no implica la

- 1 Para la doctrina italiana, dentro de la clasificación de contratos plurilaterales, los contratos de cambio son aquellos que se caracterizan por un reparto de derechos y obligaciones entre las partes, en donde la prestación de una parte satisface directamente los intereses contractuales de la otra, y viceversa. Mientras que los contratos asociativos se refieren al desarrollo de una actividad de grupo instrumental para la realización de un objetivo común, cuya estructura consiste en predeterminar los actos individuales que componen la organización del centro de imputación del grupo, en donde la naturaleza jurídica de esta estructura organizativa está constituida por una fórmula negocial de tipo procedimental igualmente predeterminada. FARENGA, LUIGI. *I contratti parasociali*, Giuffrè, 1987, 92 y ss.
- 2 MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, JOSÉ MARÍA. "Los pactos parasociales", en Academia Matritense del Notariado. *Anales de la Academia Matritense del Notariado*, Revista de Derecho Privado, 1998, t. 37, 192 y ss.

afectación total del vínculo contractual; la modificación de las reglas relativas a la obligatoriedad del vínculo negocial que permite la alteración de la relación contractual o su extinción sin que sea menester contar con el consentimiento unánime de los asociados —ya que bastará que la adopción sea tomada por la mayoría—, o, la sustitución de las normas sobre la transmisión de la posición contractual por las reglas del régimen de transmisión de participaciones o acciones propias de cada tipo societario.

Por otro lado, en cuanto a las relaciones externas, con la creación de un nuevo sujeto de derecho se supera el paradigma clásico del principio de relatividad de los contratos, y se hace indispensable la aplicación de normas contractuales propias en el desarrollo de las relaciones entre el nuevo sujeto de derecho y los terceros.

Como consecuencia natural de lo anterior, es decir, por la importancia de la aparición en el tráfico de una nueva persona jurídica, se ha establecido un esquema, digamos, estricto, para extremar el cumplimiento de los requisitos a los que el ordenamiento vincula el reconocimiento de la personalidad jurídica, con el fin de amparar el orden público y los legítimos intereses de terceros y socios, todo esto a través de la consagración de normas de carácter imperativo que restringen la autonomía de las partes de una forma más relevante que en los contratos conmutativos.

La rigidez de esta proposición ha sido replanteada con la incorporación de lo que, en la voz de GIORGIO OPPO, se ha denominado como pactos parasociales, esto es, los "vínculos asumidos entre los socios o entre éstos y la sociedad, o incluso entre socios y terceros, que derivan de acuerdos separadamente concluidos y extraños a la reglamentación social, con eficacia puramente obligacional entre las partes que los han suscrito y, por tanto, dada su limitada trascendencia para los terceros, sin que les sean aplicables las limitaciones que destacábamos para el contrato de sociedad"<sup>3</sup>.

Los acuerdos extraestatutarios no cuentan con una regulación uniforme e integral en los ordenamientos jurídicos, pese a su indiscutible uso en la práctica societaria. Su escasa normatividad se ha desarrollado en el seno del régimen de las sociedades anónimas cotizadas, que siguiendo los lineamientos de los principios de información y transparencia que demanda el mercado de valores han reducido el ámbito de regulación a algunos acuerdos en particular, y con unos efectos especialísimos que escapan al amplio contenido de esta materia.

Así, el objeto de estudio de estos acuerdos se desplaza a la aplicación del régimen general de las obligaciones, manteniéndolos al margen del ordenamiento societario y desconociendo su trascendencia sobre este. Las sociedades distintas a las anónimas cotizadas no gozan de una regulación unificada que permita el reconocimiento de esta realidad extraestatutaria en términos legales, por lo que el tema en la actualidad aún se presenta disperso para el intérprete jurídico, que

3 Ibid., 194.

se ha visto en la obligación de acudir a planteamientos contradictorios y poco sólidos para hacer frente a los problemas interpretativos que se derivan de esta falta de conceptualización.

Los pactos parasociales o acuerdos extraestatutarios son las operaciones negociales entre los socios o con terceros que buscan integrar o modificar la disciplina societaria<sup>4</sup>. Son acuerdos con eficacia relativa o *inter partes*, en principio, que pretenden regular extremos no incluidos dentro del ámbito estatutario<sup>5</sup>; para FARENGA, se trata de una fórmula negocial funcionalmente ligada al contrato de sociedad como fenómeno asociativo de carácter económico<sup>6</sup>.

En los términos de SÁNCHEZ RUIZ, son aquellos "convenios celebrados entre todos o una parte de los socios de una sociedad, o entre estos y terceros, dirigidos a modificar, concretar o exceptuar, con un alcance interno, las reglas jurídicas derivadas de los estatutos o del régimen legal aplicable [...] [B]uscan influir en las relaciones sociales y en la marcha de la sociedad a la que se refieren"<sup>7</sup>.

En un sentido similar, SÁEZ LACAVE afirma que se trata de sociedades internas entre los firmantes para concertar y ordenar el control –material, sustantivo o económico– y acoger una estrategia conjunta de adopción de decisiones junto con un sistema de sanciones por el incumplimiento de lo pactado<sup>8</sup>.

Bajo estas consideraciones es posible concluir que se trata en últimas de un negocio celebrado entre socios (todos o parte de ellos), entre estos y terceros, o entre estos y la sociedad<sup>9</sup>, y que no hace parte de las reglas de funcionamiento de

4 FERNÁNDEZ DEL POZO, LUIS. "El 'enforcement' societario y registral de los pactos parasociales: la oponibilidad de lo pactado en protocolo familiar publicado", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 29, Arazandi, 2007, 167.

5 LUCENO OLIVA, JOSÉ LUIS. "Los pactos parasociales como instrumento de protección de socio minoritario: una propuesta de contenido mínimo", en *La Ley* (en línea), 2010, n. 7422, 1.

6 "Non bisogna infatti dimenticare che i contratti parasociali sono formule negoziali funzionalmente legate ad un contratto di società, il quale a sua volta sottintende un fenomeno sostanzialmente associativo, anche se di carattere economico": FARENGA, ob. cit., 44. Por su parte, SCARPA lo define como "l'accordo tra soci, stipulato al di fuori dell'atto costitutivo, con il quale i soci dispongono di diritti che derivano dal contratto sociale, disciplinando nei loro rapporti interni, ovvero nei rapporti con la società, con organi sociali o con terzi, interessi sociali e determinati comportamenti all'interno delle dinamiche sociali": SCARPA, DARIO. *Il patti parasociali nelle s.p.a. e nelle s.r.l.*, Giuffrè, 2011, 1-2.

7 SÁNCHEZ RUIZ, MERCEDES. "Estatutos sociales y pactos parasociales en sociedades familiares", en SÁNCHEZ RUIZ, MERCEDES. *Régimen jurídico de la empresa familiar*, Civitas Thomson Reuters, 2010, 65.

8 En esta línea, SÁEZ LACAVE, MARÍA ISABEL. "Los pactos parasociales de todos los socios en el derecho español: una materia en mano de los jueces", en *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, Universidad Pompeu Fabra, 2009, n. 3, 3, y PAZ-ARES RODRÍGUEZ, JOSÉ CÁNDIDO. *El enforcement de los pactos parasociales*, 1, disponible en: [<http://www.uria.com/documentos/publicaciones/1052/documento/03Candido.pdf>].

9 La práctica societaria en Inglaterra demuestra que es usual que las sociedades participen en la celebración de estos acuerdos para comprometerse con las obligaciones que hubieran podido ser incluidas en los estatutos pero que los socios prefieren incluir en los pactos, como por ejemplo las restricciones en los préstamos y la remuneración de directores; para que la sociedad tenga la obligación de reconocer y reforzar los beneficios de los derechos

la compañía comprendidas en los estatutos. Ahora bien, la voluntad de las partes de hacer oponible o no el negocio frente a terceros no debe ser tenida como característica, sino como una consecuencia natural del principio de la relatividad de los contratos que rige para determinar a quiénes debe alcanzar la relación obligacional<sup>10</sup>.

Respecto de instituciones con efectos similares, vale la pena diferenciar con nitidez los pactos parasociales de la derogación singular. Esta hace referencia a la inaplicación voluntaria de los estatutos en un caso particular, que no implica una reforma definitiva sino temporal, derogación que se realiza haciendo uso del régimen previsto para la modificación de los estatutos en la ley y en este mismo cuerpo normativo.

La derogación singular no debe asimilarse tampoco a la modificación de hecho de los estatutos, que se traduce en un no cumplimiento de lo dispuesto en ellos, sin que medie una modificación de acuerdo a las normas previstas para tal efecto.

La práctica ha demostrado que las sociedades suelen acudir a la derogación singular con el objetivo de: modificar las normas de funcionamiento u organización social (nombramientos transitorios de administradores no cualificados de acuerdo a los requerimientos demandados por la normativa social, prórroga del cargo de administrador, distribución de cargos en el consejo de administración en proporción diferente a la inicialmente pactada); invalidar las normas referidas a los derechos de los accionistas (renuncia al dividendo por los accionistas mayoritarios, liberación de un socio del cumplimiento del deber de no competencia), o, inaplicar las normas relativas a las relaciones entre los socios y la sociedad (alteración de las normas que establecen la remuneración de los administradores con cargo a los beneficios sociales o la condonación del cumplimiento de las prestaciones accesorias contenidas en los estatutos)<sup>11</sup>.

de los propietarios de las acciones o para otorgar eficacia a los acuerdos de voto entre socios; para obligar a los directores de forma indirecta a dotar de efectos a los acuerdos cuando ejerzan los poderes conferidos a ellos por la Reg. 70 del *Companies (tables A to F) Regulations 1985* (SI 1985/805, o para exigir a la empresa que se comprometa a ejercer un control adecuado sobre sus filiales. CADMAN, JOHN. *Shareholders' Agreements*, 4.ª ed., Sweet & Maxwell, 2004, 3.

10 Resulta cuestionable aquella postura que releva como un elemento definitorio de la figura a la voluntad de las partes, al considerar que en pro de conservar los efectos de lo convenido, aquellos acuerdos que no alcancen el umbral de validez exigido por las normas societarias para ser tenidos como parte integrante de los estatutos deberán "degenerar" en la categoría de pacto parasocial. Como también es inadmisibles que el deseo de las partes de mantener o no inoponible el acuerdo sea relevante para determinar su naturaleza extraestatutaria, ya que, tal como lo anotamos, la oponibilidad en esta materia es un elemento natural a la estructura de los pactos parasociales y no es consecuencia de la intención de quienes intervienen en el acuerdo. Sobre esta postura cfr. MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, ob. cit., 197.

11 CAMPINS VARGAS, AURORA. "Derogación singular de los estatutos sociales", *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 242, Civitas, 2001, 1686 y ss.

Pese a que los objetivos anteriores pueden también ser obtenidos mediante la celebración de pactos parasociales entre los socios, la derogación es el resultado de la manifestación de la voluntad de aquellos dentro del marco de la toma de decisiones en el ámbito de la Junta General y con sujeción a lo previsto en los estatutos, mientras que en los acuerdos extrasocietarios el elemento subjetivo, la naturaleza jurídica y su eficacia deben ser analizados desde otra perspectiva.

Ahora, en la órbita infraestatutaria encontramos a los reglamentos internos (de la Junta General y del Consejo) como un instrumento para regular el funcionamiento de los órganos sociales. Los reglamentos se caracterizan por encontrarse en una posición jerárquicamente inferior a la ley y a los estatutos, por lo que su contenido deberá respetar lo dispuesto en dicho marco normativo. Pese a presentar similitudes con los pactos parasociales (libertad de forma, no obligatoriedad de su registro mercantil y eficacia interna), se diferencian de los mismos en su procedimiento de elaboración, modificación y supresión.

Los reglamentos son emitidos, modificados o eliminados por cada uno de los órganos sociales respecto de los cuales surtirán efectos mediante la aprobación de un acuerdo social; no estamos en presencia de un acuerdo realizado por los socios, sino frente al ejercicio de la potestad autonormativa de la Junta General y del Consejo<sup>12</sup>.

Abordando la finalidad de la figura, las prestaciones a las que se comprometen las partes mediante la celebración de un pacto parasocial estarán determinadas por el objetivo que persigan, que en términos generales es el de regular aspectos concretos de la relación social.

El abanico de supuestos de hecho que se desprende de este propósito es amplio y variado, y en algunos casos las partes harán uso de este mecanismo: para conferir derechos a los accionistas que podrían no ser ejecutables a la luz de los estatutos; para regular ciertas relaciones especiales entre los socios que no están conectados con la administración de la compañía; para proteger los derechos conferidos por los estatutos a la minoría<sup>13</sup>; para que la compañía reconozca cier-

12 FELIU REY, JORGE. *Los pactos parasociales en las sociedades de capital no cotizadas*, Marcial Pons, 2012, 145 y ss.

13 Tal como advierte ELSON, se trata de "eliminar la tiranía de la mayoría" mediante el reconocimiento a los socios minoritarios de los derechos que tendría un socio general en cualquier compañía, ya sea otorgando a cada socio un poder de veto, asegurando a los socios un empleo remunerado junto con el pago de dividendos, o bien limitando o controlando la selección de nuevos asociados, entre otros supuestos. Así, el poder de veto puede ser conseguido si se eleva el porcentaje de directores para conseguir el *quorum* decisorio, si se acuerda entre los socios el ejercicio conjunto del voto, o si se estima que ciertos actos deben contar con la participación de todos los socios. Por otro lado, la posibilidad de otorgar un cargo con remuneración o reconocimiento de algunos beneficios alternativos a un socio se revela como un instrumento que invade la órbita de las funciones que está llamada a cumplir la Junta de Directores, por lo que la experiencia ha demostrado que es más usual acudir a la celebración de un contrato laboral en el que todos los socios funcionan como partes de aquel. ELSON, ALEX. "Shareholders agreements, a shield for minority

tos derechos y obligaciones de los accionistas que de otra forma no haría; para preservar la confidencialidad, o, para negociar ciertos aspectos con anterioridad a la incorporación en la sociedad<sup>14</sup>.

En todo caso, resulta de vital importancia identificar qué persiguen las partes que han celebrado este negocio, pues ello será el instrumento del que deberá hacer uso el intérprete jurídico para determinar la validez del pacto, la clase de acuerdo, y las consecuencias que ello trae consigo.

## B. Características

Pese a la atipicidad jurídica –no nominal– de los pactos parasociales, la doctrina, en un intento de dotarlos de una disciplina jurídica, ha establecido como notas definitorias de esta figura su carácter autónomo y accesorio<sup>15</sup>.

Es conocido por todos que los pactos parasociales tienen la particularidad de ser acuerdos diferentes al contrato fundacional de la sociedad; en este sentido, su no incorporación en los estatutos los dota de autonomía frente a estos, por lo que se develan como cláusulas independientes y ajenas al contrato. No obstante ello, el alcance de dicha autonomía solo puede ser entendido de la mano de la accesoriedad de la que gozan estas cláusulas.

shareholders of close corporations", en *The Business Lawyer*, vol. 22, n.º 22, American Bar Association, 1967, 452 y ss.

Dentro del contenido mínimo que puede ser incorporado en un pacto parasocial para lograr este objetivo, destaca LUCEÑO OLIVA: 1. Acuerdos sobre derecho de representación en el órgano de gobierno (derecho a nombrar uno o varios representantes en el Consejo de Administración, facultades del Consejo de Administración, retribución de los consejeros, funcionamiento del Consejo de Administración –periodicidad de reuniones, mayorías calificadas para determinados asuntos, delegación de facultades–, imposibilidad de revocación de los consejeros nombrados por el socio minoritario sin su voto favorable, así como derecho a sustitución del mismo); 2. Acuerdos sobre derecho de información (sobre el tipo de información, periodicidad de información); 3. Acuerdos sobre derechos económicos (derecho al dividendo: importe mínimo o forma de cálculo, periodicidad, fecha de reparto, condicionado o no a la existencia de beneficios/reservas); 4. Pacto de salida o venta de su participación societaria (período mínimo de permanencia o prohibición de venta (*lock up period*), forma de salida, pactos de acompañamiento –*tag along*– o de arrastre –*drag along*–, precio de venta o forma de cálculo, forma de pago del precio); 5. Acuerdos sobre derechos políticos; 6. Determinación de asuntos que requieran de mayoría reforzada (modificación de estatutos, elección de administradores, contratación de alta dirección, apertura de nuevas líneas de negocio, endeudamiento, asuntos relacionados con la propiedad industrial); 7. Derecho al nombramiento de auditores (si es o no rotativo entre socios, por años); 8. Régimen de transmisión de acciones *inter vivos* o *mortis causa*; 9. Régimen de autocartera; 10. Contratos entre partes vinculadas; 11. Participación en negocios análogos o complementarios; 12. Indemnización por incumplimiento del pacto parasocial; 13. Vigencia del pacto parasocial; 14. Cláusula para resolución de conflictos (arbitraje, jurisdicción, etc.). LUCEÑO OLIVA, ob. cit., 3-4.

14 CADMAN, ob. cit., 2.

15 Cfr. FELIÚ REY, ob. cit., 126 y ss.

La relación entre el contrato social y los pactos parasociales es un vínculo de dependencia funcional, es decir que "el pacto parasocial no se entiende si no existe la sociedad [...], entendiendo por sociedad a estos efectos no solo el contrato de sociedad sino también la actividad desarrollada por la persona jurídica a la que se ha dado vida en el Derecho"<sup>16</sup>. Así, necesariamente el objeto del acuerdo extraestatutario solo logra entenderse en conexión con el contrato de sociedad, aun si su finalidad es la de regular únicamente las relaciones entre los socios o si, por el contrario, incide en otros aspectos inherentes a la compañía.

Esta accesoriedad a la que nos venimos refiriendo no es recíproca, se predica exclusivamente del pacto parasocial en relación con la sociedad, y no en sentido contrario, pues las vicisitudes que pueden aquejar al pacto no incidirán en la esfera social ni determinarán su existencia.

Otro de los elementos distintivos de los pactos entre socios es que su modificación, al regirse por los principios del derecho de los contratos y por los términos contenidos en el acuerdo, requiere el consentimiento de todas las partes que han participado en su celebración, por lo que no es necesario que el socio mantenga o sea titular de cierto número de acciones o participaciones en orden a prevenir la alteración del negocio, lo que no ocurre cuando se trata de las modificaciones estatutarias que se realizan de acuerdo con preceptos de naturaleza más compleja. Usualmente, basta con pactar que cualquier modificación se realice por escrito, con el fin de salvar los obstáculos de las alteraciones realizadas oralmente<sup>17</sup>.

Finalmente, no se debe olvidar que un pacto celebrado por los socios goza de mayor flexibilidad en cuanto al término de duración, pues serán las partes las llamadas a determinar de acuerdo a sus intereses la temporalidad de los mismos, y de la misma forma, son estas las legitimadas para finiquitarlos. Cabe en todo caso advertir que bajo el sistema inglés, los acuerdos perpetuos son ejecutables, pues la regla de la indeterminación temporal se aplica únicamente a los contratos de carácter personal<sup>18</sup>.

### C. Naturaleza jurídica

La definición de pacto parasocial ha dejado al descubierto su naturaleza jurídica: se trata de un contrato que obliga a las partes que lo suscriben y que se rige, en principio, por el derecho de las obligaciones.

Sin embargo, la cuestión acerca del tipo de contrato de que se trata admite una respuesta determinada por el contenido del negocio, es decir, el pacto parasocial es "una realidad jurídica que puede englobar de forma singular o bajo una estructura compleja un conjunto más o menos amplio de contrato(s) típico(s), aderezado,

<sup>16</sup> *Ibíd.*, 128.

<sup>17</sup> CADMAN, *ob. cit.*, 19.

<sup>18</sup> *Ibíd.*, 21.



completado o acompañado por cláusulas particulares"<sup>19</sup>. Esto significa que la finalidad y el contenido del acuerdo en ocasiones desplazará la tipicidad legal de un contrato para cubrirlo bajo el ropaje de un pacto parasocial, sin que ello implique desconocer la regulación y naturaleza del negocio subyacente.

La vasta fenomenología de la materia nos permite afirmar que se trata de contratos unilaterales, bilaterales o plurilaterales, de tracto sucesivo o de ejecución instantánea, siendo los más comunes los sinalagmáticos de tracto sucesivo<sup>20</sup>.

Por conducir erróneamente a calificar de parasocial todos aquellos acuerdos que hayan sido celebrados por fuera de la escritura social y que no hayan sido inscritos en el registro mercantil, resulta necesario superar el criterio formalista que determina la naturaleza de un pacto según que esté o no contenido en la escritura de constitución, ya que supone ubicar en un mismo plano fenómenos disímiles como son los acuerdos sociales viciados y los pactos parasociales<sup>21</sup>. Por ello, el punto de partida que delimitará el contorno de estos acuerdos estará constituido por su creación al margen de los estatutos y por las características a las que hemos hecho referencia, además de por las anotaciones sobre la validez que realizaremos en un acápite posterior.

#### D. Regulación en algunos ordenamientos jurídicos

La recepción de los pactos parasociales por los principales ordenamientos jurídicos ha sido producto de un proceso legislativo lento, pero que se ha robustecido con los aportes que la doctrina ha hecho sobre el tema. Sin embargo, como veremos en líneas posteriores, las normas que han propiciado una regulación más técnica han sido aquellas que se ocupan de las sociedades como partícipes dentro del mercado de valores, y por esta razón, reiteramos, existe una estrecha relación entre las directrices de buen gobierno corporativo, los principios de publicidad, información y transparencia, y los pactos extraestatutarios.

##### *Estados Unidos*

En la segunda década del siglo XX, los tribunales norteamericanos de forma generalizada se inclinaban por desconocer la validez de los pactos celebrados entre los socios de la compañía, esto, entre otras razones: por violar la prohibición de escindir la titularidad de la acción y el voto; por vulnerar el principio de la libre formación de la voluntad en la Junta, y por la violación de las normas de derecho imperativo o de los estatutos; y además, si el pacto se refería a la facultad de bloqueo de la Junta de Administradores, se excluía su viabilidad por implicar una

19 FELIU REY, ob. cit., 132.

20 *Ibíd.*, 133.

21 MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, ob. cit., 195-196.

usurpación de las competencias de este órgano que aparejaba el quebrantamiento del orden público societario.

Hacia el año 1910 se inició un reconocimiento parcial de estos acuerdos, pero solo con efectos internos entre quienes los hubiesen suscrito. De la mano del *Model Business Corporation Act* (MBCA) en los apartados 7.30 y siguientes se positiviza la figura y se incorporan textualmente los requisitos para otorgar validez al *voting trust* y al *voting agreement*; sin embargo, el mayor logro se obtuvo con la versión revisada de la MBCA de 1991, en la que primero, de forma extensa, se incorpora en el apartado 7.32 b y c la oponibilidad del pacto a futuros adquirentes, bien sea porque el pacto conste en los estatutos o en los reglamentos y esté firmado por quienes son socios de la compañía, o bien, porque el acuerdo esté contenido en un documento suscrito por todos los socios y haya sido puesto a disposición de la sociedad; en caso de que el adquirente no haya conocido del pacto, tendrá la libertad de resolver la compra.

Segundo, se establece que la existencia del pacto se encuentra subordinada a que la sociedad no adquiriera la condición de cotizada (§ 7.32.d); tercero, se determina que el plazo de duración será máximo de 10 años, salvo que se pacte en sentido diverso (§ 7.32.b.3); cuarto, se fija que el acuerdo debe ser firmado por todos los accionistas, sin que ello obste para que pueda ser modificado por la mayoría con posterioridad (§ 7.32.b.2), y por último, se establece la posibilidad de otorgar un apoderamiento irrevocable para el ejercicio de los derechos de las partes frente a la sociedad (§ 7.22)<sup>22</sup>.

### *Alemania*

La escasa doctrina y jurisprudencia existente se inclina por permitir la validez de los acuerdos de voto celebrados entre accionistas, o entre estos y terceros. Sin embargo, de acuerdo al parágrafo 136.2 de la Ley sobre Sociedades Anónimas (*AktG*), todo contrato mediante el cual un accionista determine el sentido de su voto siguiendo las instrucciones de la sociedad, la Dirección, el Consejo de Vigilancia de la compañía o las de una empresa dependiente, o bien se comprometa a favorecer las propuestas presentadas por la Dirección o el Consejo de Vigilancia de la sociedad, se tendrá como nulo.

En términos similares, el parágrafo 405.3 de la *AktG* sanciona con una infracción administrativa a los accionistas o a los representantes que, otorgando o prometiendo ventajas especiales, utilicen acciones de otros para ejercer los derechos en la Junta General o en la Junta Especial.

De la interpretación de estos preceptos se desprende la posibilidad de celebrar este tipo de pactos, siempre que, en voces de la doctrina, no se transgreda la ley,

22 FERNÁNDEZ DEL POZO, ob. cit., 141-142.

los estatutos, las buenas costumbres o el deber de fidelidad de los accionistas, sin que se ate su licitud a la observancia de deberes de información o publicidad. Pese a ello, con la promulgación de la "Ley para el control y la transparencia en el ámbito empresarial referida especialmente a las sociedades cotizadas" (*KonTraGe*) se establece que las comunicaciones que se realicen con anterioridad a la celebración de la Junta General, además de la información relativa a la comunicación de la convocatoria, el orden del día, y las eventuales peticiones o propuestas, deberán contener la referencia sobre la posibilidad del ejercicio del derecho al voto por apoderado, o a través de una "asociación de accionistas".

### Italia

Pese a que el italiano es uno de los regímenes que con mayor vehemencia se ha dedicado al estudio de los acuerdos parasociales, antes de la promulgación del *codice civile* en 1942, tanto en la doctrina como en la jurisprudencia se restaba eficacia a los pactos de esta naturaleza. El voto tenía la calidad de ser inalienable e indisponible por el accionista, pues su objetivo era el de servir al fin social y, por tanto, ningún socio estaba en la posibilidad de votar de acuerdo a una "voluntad ajena"<sup>23</sup>.

Pese a que en el *codice civile* no se reguló o excluyó la figura de manera expresa, los partidarios de la admisión de los sindicatos de voto de forma paulatina hicieron eco de la postura que consideraba al derecho de voto como "un derecho subjetivo atribuido al socio para la consecución de sus intereses en la sociedad y no para la defensa de intereses extraños al mismo"<sup>24</sup>, y por tal razón, disponible, tal y como lo demuestra la regulación en materia de prenda y usufructo de acciones.

Además de la interpretación anterior, fue necesario desestimar como pauta imperativa el hecho de que el voto debía ser emitido en el desarrollo de la Junta General, pues figuras como la emisión del voto por representante, la copropiedad de acciones, el voto por correspondencia o los supuestos en los que la titularidad de las acciones está en cabeza de una persona jurídica, redimensionaban dicha afirmación.

Esta tolerancia a la figura alcanzó su punto más álgido cuando se promulgó el Decreto Legislativo n.º 52 de 1998<sup>[25]</sup>, que en los artículos 122, 123 y 124 reguló la figura dentro de las actuaciones de las sociedades cotizadas o de las sociedades que las controlan. Con una noción amplia de pacto parasocial, el texto legislativo, además de imponer obligaciones informativas, estableció un régimen sustantivo

23 SCARPA, ob. cit., 12 y ss.

24 MAMBRILLA RIVERA, VICENTE. "Los pactos parasociales y la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas: análisis de su tratamiento en la Ley 26/2003", *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 22, Arazandi, 2004, 235.

25 D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 52, *Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996*, n. 52.

aplicable a esta materia que incluía la nulidad de los pactos que no hubieran sido objeto de publicación de acuerdo a los parámetros señalados en la misma ley, así como la imposibilidad de ejercer en la Junta General el voto de las acciones sindicadas en el pacto que ha de ser nulo a causa de lo anterior.

En relación con su duración, por un lado, los pactos no podían celebrarse por un término superior a tres años (en todo caso podían ser renovados); por otro, si la vinculación era indefinida llevaban implícita la posibilidad de denuncia unilateral por cualquiera de las partes; y, finalmente, en caso de que existiera una oferta pública de adquisición —OPA— y los accionistas que hubiesen suscrito un pacto desearan concurrir a ella, podían rescindir el acuerdo sin que mediara preaviso<sup>26</sup>.

Ahora, con el fin de regular en términos similares la materia en las sociedades de capital no cotizadas se promulgó el Decreto Legislativo n.º 6 de 2003<sup>[27]</sup>, que en el artículo 1 modifica el Capítulo V del Libro V del *codice civile* y establece, a diferencia del régimen general visto en el epígrafe anterior, que los pactos parasociales no podrán tener una duración superior a cinco años, y si se trata de sociedades que participan en el mercado de capital de riesgo, se impone el deber de informar a la sociedad y declarar los pactos en la apertura de cada Junta<sup>28</sup>.

### *Francia*

En una regulación un tanto más escueta, la Ley 420/2001 de 15 de mayo de 2001, que modifica el artículo L 225-10 del Código de Comercio, de forma transversal establece que el Comisario de cuentas deberá presentar un informe a los socios en el que se reflejen los contratos o convenios celebrados, de forma directa o a través de interpuesta persona, entre la sociedad y el presidente y algunos directivos, o entre los accionistas que dispongan derecho de voto superiores a un 5% de los existentes en la sociedad.

### *España*

En el caso de español, la materia que nos ocupa se ha desarrollado de forma concomitante a la regulación de las sociedades en el mercado de valores. El Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico del mercado de valores, incidió sobre los artículos 2 y 8 del Real Decreto 377 de 1991, respecto de la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas y de adquisiciones por estas de acciones propias. En el artículo 2 del primer estatuto se otorgó a los acuerdos o convenios de voto entre accionistas el

26 *Ibid.*, 236.

27 *D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, di Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366.*

28 *Ibid.*, 236.

mismo estatus que el de una adquisición de acciones, por lo que su concertación, modificación o supresión debía ser notificada a la sociedad; además era necesario dejar constancia de la identificación de las personas, fueran naturales o jurídicas, que hubieran participado en la celebración del acuerdo, el monto de su participación y demás elementos esenciales del negocio<sup>29</sup>.

Por otro lado, el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, estableció en el artículo 2 que para efectos del cómputo de participaciones significativas se tendría en cuenta la titularidad de los derechos y acciones, así como los derechos de voto que se disfrutaran por concepto del usufructo o prenda de las acciones o que se ostentaran por virtud de cualquier otro tipo de vínculo de naturaleza contractual. Así mismo, el artículo 15 determinó que dentro de la información que debía incluirse al lanzar una OPA, debían relacionarse los valores de la sociedad afectada de los que fueran titulares directa o indirectamente el oferente, las sociedades de su mismo grupo, u otras personas que actuaran por cuenta del oferente o concertadamente con él.

En el año 2002 se aprobó, por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación, la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles, que en el Título II del Libro III, sobre las sociedades cotizadas, regula los pactos parasociales sujetos a publicidad. En este modelo se acoge un concepto restringido de acuerdo que incluye únicamente las dos modalidades arquetípicas del pacto parasocial: el acuerdo de voto y el de bloqueo, además de la previsión de los pactos que se proyecten sobre el ejercicio del derecho al voto no solo de las Juntas Generales de las sociedades cotizadas, sino también sobre las sociedades que ejerciten el poder de dirección sobre una sociedad cotizada; se impone un deber de información; se limita la duración expresa del pacto a tres años máximo, y en caso de guardar silencio, se da vía a cualquier accionista para denunciar el pacto con un preaviso de seis meses, y para concluir, en términos similares a los recogidos en la ley italiana, y por último se resta eficacia al pacto cuando no se hayan surtido los requisitos de comunicación y depósito previstos en esta Propuesta.

Actualmente, bajo el régimen general de las sociedades de capital, el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en los artículos 530 establece, en materia de sociedades anónimas cotizadas, qué pactos parasociales<sup>30</sup> serán objeto de publicidad, cómo deberá realizarse esta, quiénes son los legitimados para hacerlo, y las consecuencias de su incumplimiento.

29 Sobre el desarrollo legislativo en España cfr. MAMBRILLA RIVERA, ob. cit., 237 y ss.

30 Tal como veremos en el acápite destinado al tema del Gobierno Corporativo, la ley define los acuerdos extraestatutarios en el artículo 530 de forma restringida, a efectos de regular la publicidad de los pactos celebrados por los socios de una sociedad anónima cotizada, como aquellos pactos que incluyen la regulación del ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales, o que restringen o condicionan la libre transmisibilidad de las acciones.

## II. TIPOLOGÍA

La categorización que al día de hoy se conserva de los pactos parasociales fue presentada por el autor italiano GIORGIO OPPO, de acuerdo con el cual habrá pactos que resultarán neutros frente la sociedad, que otorgarán ventajas a aquella y estarán a cargo de los socios, y otros que, en cambio, tendrán como meta incidir en la estructura organizativa de la compañía<sup>31</sup>.

Los pactos del primer subtipo generan obligaciones recíprocas e inmediatas entre las partes que los han convenido y no trascienden a la sociedad, siendo pactos que se caracterizan por su neutralidad frente a esta. Algunos de estos acuerdos incluyen la obligación de permanencia en la sociedad, venta o compra conjunta de acciones o participaciones o la equidistribución de dividendos, entre otros.

Los pactos que confieren ventajas a la sociedad pueden encuadrarse dentro de los negocios a favor de tercero, en virtud de los cuales los socios pueden comprometerse a cubrir eventuales pérdidas del ejercicio o a realizar aportaciones suplementarias.

Finalmente, los pactos del tercer tipo expresan la voluntad de los socios de reglamentar la organización, el funcionamiento y el régimen de toma de decisiones al interior de la sociedad, por ejemplo los pactos interpretativos de los estatutos, los que versan sobre la composición del órgano de administración, los que buscan restringir las competencias de los administradores, los que se refieren al régimen de las modificaciones estatutarias, o aquellos que pactan fórmulas arbitrales para resolver situaciones de bloqueo o *deadlock*.

Adicionalmente, los pactos, de acuerdo a un elemento subjetivo, pueden ser clasificados en aquellos que son suscritos por la totalidad de los socios o solo por alguna parte de ellos, estos últimos creados principalmente con el objetivo de administrar el control de la sociedad<sup>32</sup>.

Los pactos de la primera clase, de uso frecuente en las sociedades cerradas, son acuerdos extraestatutarios que constituyen un complemento del contrato social tal y como se recoge en los estatutos, por lo que en su conjunto conforman de manera amplia el "contrato social". En las sociedades cerradas suelen contener las reglas de buen gobierno corporativo, que buscan equilibrar las dificultades que se presentan por la separación de la propiedad y del control, en donde los socios mayoritarios detentan la posibilidad de nombrar a los administradores y de gestionar los recursos sociales; así, los pactos buscan, por un lado, reducir los conflictos entre socios mayoritarios y minoritarios, y por el otro, generar acuerdos de control conjunto. En el primer caso, serán acuerdos entre los socios con poder de control y los que no lo ostentan; en el segundo, serán acuerdos entre los socios

31 Cfr. FERNÁNDEZ DEL POZO, ob. cit., 167 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, ob. cit., 1 y ss., y SCARPA, ob. cit., 5 y ss.

32 LUCENO OLIVA, ob. cit., 2 y ss.

que ostentan la calidad de administradores y que buscan fórmulas conjuntas del ejercicio del poder y pretenden superar las situaciones de bloqueo<sup>33</sup>.

Por lo anterior, este tipo de pactos se convierten en la fórmula idónea para que los socios minoritarios que no tienen control social confíen en que las decisiones relativas a la gestión de los recursos van a ser tomadas de forma leal y acorde con sus intereses.

### III. CONDICIONES DE VALIDEZ

Actualmente, la validez de los pactos parasociales ya no es tema de discusión, en tanto ya se ha superado legislativa y jurisprudencialmente la postura que les negaba toda eficacia y los sancionaba con la nulidad absoluta. Desde la perspectiva que concibe a estos acuerdos como un contrato, la cuestión sobre los límites que determinan su alcance y condicionan su validez se presenta aún controvertida.

Como regla general, se ha afirmado que deberán tenerse como derrotero para la validez y como límite primario de su configuración las normas de derecho común que establecen la ley, la moral y el orden público<sup>34</sup>.

Mientras que para otros, además de lo anterior, desde una visión societaria que reconoce el nexo que ata al pacto parasocial con el contrato social, deberán incluirse las normas imperativas que rigen el funcionamiento de cada tipo societario como otra pauta que condicionará la validez de los pactos, junto con figuras un tanto más difusas como los principios configuradores del tipo social y los derechos mínimos de los socios<sup>35</sup>; en estos dos supuestos, estas barreras serán inquebrantables cuando su fundamento resida en la protección de terceros y en la seguridad del tráfico jurídico, ya que en caso contrario el principio de la autonomía de la voluntad se desplegará con mayor fuerza sobre el pacto parasocial, y habilitará a las partes para regular de forma más amplia sus intereses.

Pese a lo anterior, para otros autores, como PAZ-ARES<sup>36</sup>, el umbral que debe ser tenido en cuenta para determinar la validez de los acuerdos extrasociales, ante la insuficiencia de la afirmación generalizada que vela por el respeto de las "normas imperativas" sin más y la realidad social, debe reformularse bajo la consideración

33 Piénsese en los pactos que obligan al socio mayoritario a informar sobre todas las operaciones vinculadas que realice con la sociedad; o en aquellos que por un lado exigen que el órgano de administración apruebe con anterioridad las operaciones de la sociedad con los socios que superen cierto umbral, y por el otro, imponen el deber de abstención de los administradores que representen al socio en conflicto. *Ibíd.*, 5.

34 MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, *ob. cit.*, 203 y ss.

35 El reconocimiento de un estatus jurídico del socio ha aparejado el desarrollo de un estatuto mínimo que comprende la posición de socio, integrado por aquellos derechos inderogables por la sociedad e irrenunciables por los accionistas, salvo en los términos que la propia ley prescribe.

36 PAZ-ARES RODRÍGUEZ, JOSÉ CÁNDIDO. "La validez de los pactos parasociales", en *La Ley* (en línea), n.º 7714, 2011, 4 y ss.

de dos tipos de normas, esto es, las normas tipológicamente imperativas y las sustancialmente imperativas.

La primera clase de normas son las que se condensan en los principios configuradores de cada tipo, mientras que la segunda categoría se basa en la defensa de los principios que rigen el derecho privado en general. Estas últimas son las llamadas a establecer los parámetros que enjuiciarán la validez de este tipo de acuerdos, pues la finalidad de la imperatividad de las normas de cada tipo societario es únicamente la de "estandarizar un modelo societario al objeto de facilitar economías de aprendizaje y de red y reducir los costes de información".

Vista así la imperatividad tipológica se entiende por qué es irrelevante que las partes pacten al margen de los estatutos disposiciones contrarias a este marco, ya que acuerdos en este sentido en nada afectan la esfera societaria pues se mantendrán de forma interna y ajena a la compañía. Afirmación que consideramos debe ser recibida con reserva, pues los pactos no pueden ser una vía para transgredir las normas de cada tipo societario que han sido concebidas no solo para regular su organización sino para proteger legítimos intereses de los socios, la sociedad y terceros.

Bajo este mismo razonamiento, con el fin de verificar si hay o no una restricción al poder estatutario de una sociedad que puede derivar de la celebración de un pacto parasocial, algunos autores proponen: (i) examinar el propósito del pacto y de qué forma restringe el poder estatutario; (ii) verificar si todos los socios hacen parte del acuerdo, y de esta forma corroborar si la ejecución del mismo podría perjudicar los intereses de aquellos socios que no son parte de aquel; (iii) determinar si la aplicación del pacto vulnera los derechos de terceros, como los acreedores de la sociedad, y (iv), establecer si el acuerdo perjudica el interés público o la política pública. De manera que se trata, en últimas, de corroborar si el acuerdo beneficia a todos los socios de forma equitativa, si es o no ilegal o fraudulento, o si es nocivo para la moral o el orden público<sup>37</sup>.

La falta de uniformidad de criterios para establecer qué determina que un pacto nazca válidamente una vez celebrado, ha conducido a plantear la posibilidad de establecer dichas condiciones a partir del contenido del pacto y de forma posterior a su celebración. Debido a que el sinnúmero de supuestos heterogéneos impide formular de manera tajante y generalizada estos preceptos, se hace indispensable acudir a las prestaciones que desarrollan los acuerdos, para enjuiciar si se transgreden o no normas societarias de naturaleza imperativa, ya que no cabe duda respecto de la obligatoriedad del cumplimiento de las normas de derecho común.

37 CHEUNG, RITA. "Shareholders's agreements: shareholder's contractual freedom in company law", *The Journal of Business Law*, n.º 6, Sweet & Maxwell, 2012, 27.



#### IV. EFICACIA

##### A. Obligatoriedad e incumplimiento

La doctrina tradicional se ha esmerado por construir una barrera inquebrantable entre el contrato de sociedad y los pactos parasociales al considerar que el querer de las partes al vincularse por un acuerdo extrasocial implica de suyo una renuncia expresa a la posibilidad de oponer lo pactado frente a terceros y frente a la sociedad, es decir que el cauce que dirigirá la relación que emana del pacto jamás podrá ser el societario en sentido estricto.

La eficacia obligatoria<sup>38</sup> de los pactos parasociales está circunscrita a los sujetos que los han celebrado, por lo que se excluye a los terceros, esto es, a todos aquellos que no han sido parte en el contrato, con especial énfasis, a los demás socios, a la sociedad, y a los adquirentes sucesivos de las acciones o participaciones. Sin embargo, ello no obsta para que el acuerdo pueda recaer en mayor o menor grado sobre la estructura social, ya que, tal como lo sostuvimos en el epígrafe anterior, pueden ser tres los grados de incidencia de un pacto parasocial sobre las relaciones sociales.

En el primer grado estarán aquellos contratos que limitan su eficacia y obligatoriedad a las partes. Su eficacia, incumplimiento y posibles garantías estarán determinados por el régimen general de las obligaciones contractuales, razón por la cual se excluirán únicamente aquellos acuerdos que busquen regular los mismos intereses que han sido objeto del negocio principal.

En un segundo plano se podrán ubicar aquellos acuerdos que buscan proporcionar una ventaja o beneficio a favor de la sociedad y a cargo de todos o algunos de los socios, como por ejemplo cuando se pacta realizar aportaciones a la sociedad, suscribir aumentos de capital, otorgar créditos a la compañía o fungir como garantes de las obligaciones contraídas por la misma. Su cumplimiento podrá ser

38 Para FARENGA, la eficacia real de los acuerdos contenidos en los estatutos es consecuencia de la existencia de dos presupuestos, uno de carácter formal y otro sustancial. El primero se refiere a la inserción de la "regla" en el acto de constitución y de su publicidad, de manera que la eficacia está dada por la oponibilidad a terceros, prescindiendo del efectivo conocimiento de la norma. Y el segundo elemento hace referencia a la compatibilidad de la "regla" con la estructura societaria típica prevista para la sociedad en la cual la norma es insertada. De allí que defina al acuerdo parasocial como *"quel contratto avente ad oggetto una disciplina di situazioni giuridiche derivanti dalla stipulazione di un contratto di (o dalla partecipazione ad un contratto di) società, nei confronti del quale però non sono stati rispettati i requisiti formali o sostanziali (od entrambi) previsti dalla legge in materia societaria"*: ob. cit., 144 y ss. En un sentido similar, SCARPA: *"I patti parasociali hanno efficacia meramente obbligatoria e, per conseguenza, non sono opponibili ai terzi non contraenti. [...] Di guisa che, la loro violazione comporta, per regola comune, solo l'obbligo del risarcimento dei danni a carico del parasocio inadempiente e, nei patti parasociali che assumono la natura di contratti associativi, la possibilità giuridica che il parasocio venga escluso dal sindacato, laddove venga provato che il suo comportamento ha leso gli interessi degli altri parasoci"*: ob. cit., 3.

demandado por quienes hayan sido parte en la celebración del negocio, o por la misma sociedad cuando se trata de una estipulación a favor de tercero.

En el tercer grado cabe ubicar a los contratos que inciden directamente sobre la sociedad o sobre las actuaciones de la misma al determinar la actividad de sus órganos: de esta forma estamos en presencia de una regulación "subalterna" a la establecida en los estatutos sociales. En términos generales suelen tener por finalidad exigir un determinado comportamiento de la Junta General o incidir sobre el funcionamiento del órgano de administración.

Cuando este tipo de pactos pretende determinar el comportamiento de la Junta General es discutible la posibilidad de hacer efectivo su cumplimiento, ya que, de acuerdo con un reconocido sector de la doctrina, no debe avalarse por vía judicial el cumplimiento del consentimiento particular —aun si el acuerdo ha sido celebrado por los socios titulares de la mayoría de acciones o participaciones— sobre la adopción de los acuerdos por el órgano social de la forma prevista por la ley y los estatutos, por lo que se impone privilegiar el consentimiento social sobre el interés particular de los contratantes, aunque ello traiga consigo el incumplimiento del pacto parasocial.

Un razonamiento análogo cabe, en principio, cuando los pactos han sido suscritos por la totalidad de los socios, pues los requisitos formales para la adopción de los acuerdos de las Juntas Generales no salvaguardan de forma exclusiva los intereses de los socios, sino que hacen parte de los requisitos que la ley ha vinculado a la aparición de la personalidad jurídica y a la limitación de la responsabilidad en los entes societarios, lo que induce a pensar en la existencia de un interés general que impide prescindir de dichas exigencias<sup>39</sup>; sin embargo, esta afirmación ha sido matizada en los términos que señalaremos en el apartado dedicado a la impugnación de los acuerdos sociales a causa del incumplimiento de un acuerdo parasocial.

En el segundo caso, debe revisarse con cautela la admisibilidad de aquellos pactos que pretenden sujetar la actuación del órgano de administración a las directrices contenidas en ellos, ya que se pone en riesgo el carácter representativo del órgano y su deber de lealtad con la sociedad, lo que deja un espacio reducido de libertad negocial, para incluir los pactos que por ejemplo afecten a la composición o a la estructura del órgano al obligar a los socios que han celebrado el acuerdo extrasocial a velar por el mantenimiento de ciertos administradores por un determinado tiempo, cuando pretendan distribuir de una particular forma los cargos en el órgano, o cuando a cargo del patrimonio particular de los socios se acuerde asumir una determinada retribución a quien ocupa el cargo de administrador.

La nulidad y otros supuestos de ineficacia del contrato parasocial no afectarán directamente al contrato de sociedad, salvo cuando la adopción de las medidas

39 Sobre el tema cfr. MADRIDEJOS FERNÁNDEZ, ob. cit., 215 y ss.

para destruir las consecuencias derivadas del contrato extrasocial imposibiliten la ejecución del fin social; sin embargo, en este caso la disolución del ente societario se producirá por la aplicación propia de las normas del derecho de sociedades. Una conclusión similar debe ser adoptada tratándose del incumplimiento del contrato o del ejercicio de la facultad resolutoria de la que puede hacer uso alguna de las partes, pues la relatividad del pacto no alcanzará a la sociedad.

## B. Mecanismos de "enforcement"

Como se puede deducir de la estructura de los pactos, la eficacia obligacional e *inter partes* puede desmotivar su uso, ante la imposibilidad con la que en principio cuentan las partes de hacerlos efectivos en la esfera societaria. No obstante ello, los siguientes son algunos de los mecanismos que pueden ser utilizados para procurar maximizar el grado de cumplimiento de estos acuerdos<sup>40</sup>.

### 1. Mecanismos *inter partes*

Como pacto válidamente celebrado, es ley para las partes y el ordenamiento jurídico no es ajeno a su protección; algunos de los remedios que suelen ser previstos en la mayoría de las legislaciones del sistema del *civil law* son los siguientes.

#### a. Acción de indemnización por daños y perjuicios

Dentro del régimen de responsabilidad contractual, quien ha incumplido lo pactado y ha ocasionado perjuicios a su contraparte está llamado a resarcirlos. Como debemos suponer, no basta el mero incumplimiento, sino que es necesario demostrar la existencia de la obligación, su incumplimiento, la producción del daño, y el nexo de causalidad entre aquel y este.

En materia de pactos parasociales, bien afirma FELIU REY<sup>41</sup> la inconveniencia de acudir a esta medida por la imposibilidad de satisfacer en términos reales el interés de los socios que han suscrito el acuerdo, con una compensación de tipo económico, ya que en esta materia, más allá del contenido objetivo del contrato, resulta más relevante para aquellos la finalidad que el negocio pretende.

Adicionalmente, en lo que al daño se refiere, debemos considerar de manera especial las dificultades que se presentan a la hora de probar y cuantificar este elemento, pues en supuestos tan frecuentes como los sindicatos de voto, cómo podríamos acreditar el daño que se ha producido por el nombramiento de un administrador, que ha sido producto del incumplimiento de un pacto parasocial.

40 A propósito de estas medidas cfr. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *El enforcement*, cit., 3 y ss.

41 FELIU REY, ob. cit., 335.

## b. Acción de cumplimiento

La ejecución específica de la prestación debida, cuyo alcance estará determinado por el objeto de la prestación (dar, hacer, no hacer) y por la posibilidad física y jurídica de realizarla.

En los pactos de relación o a favor de la sociedad, este tipo de medida parece no oponerse a su estructura y naturaleza. Sin embargo, otra cuestión es cuando estamos en presencia de un pacto organizativo, pues, como lo hemos dicho, las más de las veces estos se refieren a un acuerdo sobre la emisión del voto que incide en la toma de una decisión corporativa.

No son pocos los tratadistas que niegan toda posibilidad de contemplar este remedio por cercenar la libertad decisoria de los socios y el proceso de la formación de voluntad en la toma de decisiones, y por eliminar los medios de defensa con los que cuentan la sociedad y los otros socios, así como por ampliar los efectos de la cosa juzgada.

La primera razón deviene insuficiente si se tiene en cuenta que el alcance de dicha libertad incluye la posibilidad de vincularse contractualmente; en relación con el segundo argumento, una deliberación "ideal", en la que hay un cruce de información entre los socios que les permite formar el sentido de la decisión, en la práctica, y más aún en compañías cuyas participaciones están en cabeza de un número considerable de socios, no existe; tanto es así que la misma ley ha ideado mecanismos que facilitan este proceso, como la delegación del voto y la emisión de votos electrónicos, entre otros.

Ahora, la tercera perspectiva resulta un poco más controvertida. Si tenemos que el sujeto pasivo de esta solicitud es la contraparte en el pacto parasocial, que los socios y la sociedad por ser interesados pueden ser parte en el proceso de ejecución forzosa, y que la decisión judicial sería únicamente ordenar la emisión del voto y no prejuzgar su eficacia frente a la sociedad, no vemos cómo se podría estar limitando la defensa de la sociedad o los socios, o extendiendo los efectos de la decisión tomada por el juez.

En los países del sistema de *Common Law* nos encontramos frente a una acción de cumplimiento de naturaleza extraordinaria —*specific performance*— que implica decretar una orden por el juez "en virtud de la cual la parte incumplidora debe cumplir, de forma personal y en sus propios términos, lo que prometió cumplir"<sup>42</sup>. Esta orden se concede de forma excepcional y en determinadas circunstancias, pues dentro de los *remedies of damages* se utiliza con mayor frecuencia la compensación de naturaleza económica.

Por regla general, bajo este sistema, solo procederá esta *specific performance*: cuando la indemnización de daños y perjuicios sea inadecuada; cuando se trate

42 FELIU REY, ob. cit., 264.

de contratos distintos a los de obra personal o de prestación de servicios; solo si es posible realizar un seguimiento de su cumplimiento por parte del juez, o por motivos de equidad a favor del demandado.

En lo relativo a la viabilidad de este remedio en relación con los pactos de voto, tenemos que bajo la actual *MBCA* en el apartado 7.31 se establece la ejecución específica de estos acuerdos siempre que consten por escrito y estén firmados por la totalidad de los accionistas.

#### c. Acción de remoción

Este tipo de acción contemplada en algunos ordenamientos civiles busca eliminar el estado de cosas que se ha causado por el incumplimiento; de este modo, pretende remover el acuerdo que se tomó mediante el voto emitido del socio incumplidor o, si procede, volver a someter a consideración el tema que no fue decidido a causa del voto negativo del mismo. No obstante lo dicho, tal como lo afirma PAZ-ARES, el éxito de esta acción dependerá de que no prospere una eventual excepción de imposibilidad que ampare los derechos de terceros de buena fe o que demuestre que ya no es oportuno remover los efectos de las decisiones tomadas, por razón del tiempo que ha transcurrido.

#### d. Resolución del acuerdo

La estructura general de los contratos admite la aplicación en este caso de la resolución del vínculo parasocial. La especificidad de su uso habrá de contemplarse de acuerdo a las particularidades establecidas en los ordenamientos de cada país, es decir, en consideración a las posibles incidencias en relación con la denuncia del pacto y su duración, entre otras.

La viabilidad de esta medida estará condicionada a la naturaleza sinalagmática de la prestación contenida en el pacto, lo que quiere decir que en los supuestos en los que el acuerdo sea de aquellos que la doctrina ha denominado como "sociedades" internas no es posible hacer uso de esta herramienta.

#### e. Medios de autotutela

Además de los medios legales, los socios cuentan con la posibilidad de echar mano de mecanismos diferentes de los legales y de los sociales que les permiten disuadir al socio deudor para que dé cumplimiento a lo pactado.

Las partes, dentro del margen de autotutela de sus intereses, pueden acordar de forma libre los medios que consideren para asegurar el cumplimiento de las prestaciones contenidas en el pacto, ya sea por medio de una cláusula penal, por medio de la constitución de una prenda, fianza u otra garantía independiente, o mediante la atribución de un *put* o de un *call* frente al socio incumplidor.

La cláusula penal es entendida como una estipulación que establece la obligación del deudor de satisfacer una prestación –pena– en caso de incumplimiento de la obligación que garantiza<sup>43</sup>, por lo que se trata de un mecanismo que busca generar un efecto coercitivo sobre el deudor y que pretende liquidar de forma anticipada los perjuicios causados al acreedor.

De la mano de mecanismos como la prenda, que busca, mediante un derecho real de garantía que tiene el acreedor sobre un bien mueble, reforzar la responsabilidad patrimonial del deudor; la fianza, garantía de carácter personal; o la opción de compra o venta, con la cual se pacta un precio disuasorio en virtud del cual el socio incumplidor se verá en la obligación de adquirir las participaciones por un precio mayor al del mercado, o a venderlas por debajo del mismo, dependiendo de la estructura del pacto, tal como lo veremos en el aparte destinado a este tema, se ve reforzado el cumplimiento del acuerdo extraestatutario en la esfera privada.

## *2. En relación con la sociedad*

La inoponibilidad real que caracteriza a los pactos parasociales implica que las prestaciones contenidas en estos no podrán hacerse valer frente a los miembros y órganos de la persona jurídica social o frente a terceros, y que la defensa en pro de su cumplimiento no podrá realizarse con las herramientas de las que dispone el derecho societario para hacer efectiva la estructura organizativa de la sociedad.

No obstante ello, en el supuesto de los pactos de atribución, como ha quedado demostrado en líneas anteriores, al tratarse de un negocio a favor de un tercero, reiteramos, es factible que la sociedad reclame de quien corresponda la prestación contenida en el acuerdo parasocial, haya o no participado directamente en su celebración. Una vez el pacto ha sido acordado y la sociedad adquiere la condición de beneficiaria, está habilitada para hacer exigible la atribución de la que es titular.

Ahora, en relación con los pactos de relación, la naturaleza de estos permite concluir que al no incidir en el ámbito social, y limitarse a surtir efectos en el ámbito privado, no es posible alcanzar las medidas sociales de protección.

En lo relativo a los pactos de organización, las respuestas son menos categóricas. Al no existir coincidencia material entre la sociedad y los socios, cuando la totalidad de ellos no ha suscrito el pacto, debemos afirmar que la sociedad es un tercero respecto del cual cobra total vigencia el principio de relatividad de los contratos.

Sin embargo, tratándose de acuerdos parasociales que han sido adoptados por la totalidad de los socios, la doctrina y la jurisprudencia se han decantado por una posición permisiva que admite hacer uso de la acción de impugnación

43 *Ibíd.*, 369.

de los acuerdos sociales para amparar el cumplimiento, si es posible, del pacto extraestatutario que ha sido violado, tal como lo veremos más adelante<sup>44</sup>.

Finalmente, la dinámica propia de la circulación de las acciones o participaciones aboga por lo que en términos de la doctrina italiana se ha denominado la "inherencia" real del pacto social, con el fin de que a terceros subadquirentes de las acciones o participaciones vinculadas al acuerdo les sean oponibles los pactos celebrados. Debido a esto, otro de los mecanismos de "enforcement" societario se estructura partiendo de la idea que tiene a la publicidad de los actos como el mecanismo idóneo de oponibilidad, razón por la cual vale la pena indagar sobre la posibilidad de reforzar el cumplimiento de un pacto parasocial mediante una cláusula incluida en los estatutos inscritos en el Registro Mercantil, que otorgue a dicho cumplimiento la naturaleza de prestación accesorio. De esta forma estaríamos, por un lado, frente a la posibilidad de sujetar estatutariamente a todos o a alguno de los socios al cumplimiento de una prestación accesorio de observar lo acordado en el pacto social; y por el otro, tendríamos la oportunidad de imponer una sanción societaria, como una cláusula penal o la exclusión de la sociedad, frente al incumplimiento del pacto parasocial<sup>45</sup>.

### C. Los pactos parasociales dentro del marco de las prácticas del *corporate governance*

Los antecedentes más próximos del gobierno corporativo se remontan a Estados Unidos con la primera versión de los *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* redactados en 1994 por el *American Law Institute* y cuyas propuestas "básicas se centraban en la aplicación de un modelo de gobierno corporativo y en la implantación de un sistema de control de mercado en el que el punto de referencia central consistía en la protección de los accionistas inversores frente a prácticas no deseadas, constituyendo la 'transparencia' y la 'información' los pilares sobre los que se asentaba todo el edificio de la nueva *corporate governance*"<sup>46</sup>.

44 No es de extrañar que en algunas oportunidades exista plena coincidencia entre los socios de la compañía y las partes que han celebrado el pacto extrasocial, por lo que en reiteradas ocasiones tanto la doctrina como la jurisprudencia han rechazado la posibilidad de que alguno de los intervinientes del acuerdo parasocial escape del cumplimiento de las prestaciones de las que es titular, amparándose en el cumplimiento de lo previsto en los estatutos, ya que se rompe la "incomunicabilidad" entre el plano societario y el plano parasocial. De suerte que en este supuesto "la sociedad no puede reputarse un tercero ajeno al pacto [...]. Dicho de otra forma: el pacto es oponible a la sociedad en las mismas condiciones que si se tratara de un pacto estatutario o reglamentario, siendo para ello irrelevante la formalización de aquél (aunque el pacto sea en documento privado, incluso verbal) y la ausencia de publicidad legal (aunque no esté inscrito, aunque los estatutos dijeran otra cosa). La sociedad no solo puede sino que debe actuar en conformidad con lo pactado entre todos los socios y partes del pacto": FERNÁNDEZ DEL POZO, ob. cit., 174.

45 *Ibíd.*, 181.

46 MAMBRILLA RIVERA, ob. cit., 206.

La cadena de irregularidades financieras presentadas desde la década de 1980 puso en tela de juicio la credibilidad y honestidad de diversos agentes de control corporativo como los administradores, analistas financieros, profesionales del derecho, firmas de auditoría, entre otros, lo que condujo a la implementación de aquello que algunos, como MAMBRILLA RIVERA, han denominado "primera generación" de códigos de buen gobierno corporativo que destacan por su autoimposición y flexibilidad en los contenidos morales y éticos (no jurídicos), y que fueron desarrollados en trabajos de diferentes latitudes, como los elaborados por el Comité Cadbury en Inglaterra (1992), el Informe Viènot en Francia (1995), el Informe Greenbury en Inglaterra (1995), el Informe Peters en Holanda (1997), el informe belga de la Comisión de Banca y Finanzas, y, en España, el Informe Olivencia (1998).

Sin embargo, las perversiones de un sistema que aún no logra adecuar los intereses para una apropiada dirección de las empresas y la consecución de un mayor valor para la propiedad han producido esquemas inconsistentes que incentivan a los administradores a maximizar la eficiencia en su gestión haciéndoles partícipes de las plusvalías de los accionistas; situaciones estas que condujeron a que organizaciones profesionales y los legisladores nacionales y supranacionales se dieran a la tarea de reforzar las recomendaciones y normas en materia de gobierno corporativo con la elaboración de una "segunda generación" de directrices, lo anterior con el fin de robustecer las Juntas Generales y los derechos de los socios y de las minorías, implementar sanciones normativas por el no cumplimiento de las directrices e introducir un modelo de control que no sea solo externo y en manos del mercado o instancias reguladoras<sup>47</sup>.

Las publicaciones realizadas bajo esta línea de "segunda generación" son:

... los *Principles of Corporate Governance* de la OCDE (1999); el *Statement on Global Corporate Governance Principles*, redactado por el *International Corporate Network* (1999); el *Euroshareholders Corporate Governance Guidelines* confeccionado por *The European Shareholders Group* (2000); el *Corporate Governance. Principles and Recommendations* elaborado por la EASD, *European Association of Securities Dealers* (2000); el Informe sobre *Internal Control. Guidelines for Directors on the Combined Code* elaborado por el *Institute of Chartered Accountants in England & Wales* (1999), así como el Informe *Turnbull* (1999), sin olvidar el Informe *Smith* y el Informe *Higgs*, de notable repercusión en las modificaciones que el *Financial Reporting Council* ha incorporado al *Combined Code on Corporate Governance* (2003) en el Reino Unido; el Segundo Informe *Viènot* en Francia (1999), las Recomendaciones de la CMVM sobre el gobierno de las sociedades cotizadas en Portugal (1999); el Informe *Cromme* (2002) y el *Code of Best Practice for German Corporate Governance*, redactado por el *German Panel on Corporate Governance*, presidido por Baums en Alemania (2000); los Requisitos de transparencia y publicación de informes para el buen gobierno corporativo, preparado por el grupo

47 Ibid., 210-211.



consultivo especial de expertos en requisitos de transparencia y publicación de información para el buen gobierno de las empresas de la UNCTAD (2002); El Código suizo de buenas prácticas para el gobierno de la empresa (2002) y, por último, la aparición en España del Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas, conocido como el Informe Aldama (2003)<sup>48</sup>.

En materia legislativa se promulgaron la ley alemana *Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung der Stimmrechtsausübung* (NaStraG) de 2000; la Ley Sarbanes-Oxley norteamericana de 2002; en Italia, el Decreto Legislativo n.º 6 de 2003 para la *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative*; en Francia, la Ley 2001-420 de 2001 en materia económica, el Decreto 2002-803 sobre las nuevas disposiciones aplicables al voto de los accionistas no residentes de las sociedades cotizadas francesas de 2002 y la Ley 2003-706 de seguridad financiera de 2003; y, en España, la Ley 26/2003 de 17 de julio por la que se modifican la Ley de Mercado de Valores y el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

En la Unión Europea, de la mano del informe comparado que realizó la firma *Weil, Gorshal & Manges* en 1995, se elaboró el Informe Winter (2002), por el Grupo de Expertos de Alto Nivel en Derecho de Sociedades, Informe denominado "Un marco normativo moderno para el derecho de sociedades en Europa", cuya finalidad fue la de abordar el tratamiento de la gobernanza empresarial en Europa y la modernización del derecho de sociedades. Producto de este Informe, el 21 de mayo de 2003 la Comisión Europea publica la "Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento europeo sobre la modernización del Derecho de sociedades y mejora de la gobernanza empresarial en la Unión Europea—Un plan para avanzar—". Dentro de las políticas a corto plazo de la Comunicación, destacan el aumento de obligaciones de información, la incorporación de un marco jurídico destinado a facilitar la comunicación con los accionistas y su rol en la toma de decisiones, el refuerzo del papel de los administradores no ejecutivos y de los Consejos de supervisión no independientes. A mediano plazo se busca aumentar la información que suministran los inversores institucionales sobre su política de inversión y voto, imponer a las sociedades cotizadas la elección de una de las dos estructuras del Consejo de administración y el incremento de las responsabilidades de los administradores. Finalmente, a largo plazo, se busca modificar la Segunda Directiva en lo concerniente al régimen del mantenimiento del capital<sup>49</sup>.

48 *Ibíd.*, 211.

49 Se ha promulgado en el seno de la Unión Europea una normativa que ha incidido de manera directa o indirecta sobre los temas de buen gobierno: el Reglamento 1606/2002, del Parlamento Europeo y del Consejo del 19 de julio de 2002 sobre la aplicación de normas internacionales de contabilidad; la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo del 28 de enero de 2003 sobre las operaciones de información privilegiada y la manipulación del mercado; la Recomendación de la Comisión del 15 de noviembre de

En relación con los pactos parasociales, las recomendaciones institucionales en sede de buen gobierno corporativo se dirigen a hacer exigible la información sobre su existencia (solo cuando la celebración de los pactos impliquen un control sobre la sociedad desproporcionado en relación con la participación en el capital, o bien cuando se superen los límites sobre las participaciones previstos), con el objetivo de permitir a los socios conocer la real estructura de capital social de la compañía.

Los pactos parasociales que inciden sobre la estructura de control de las sociedades o que limitan la transmisibilidad de las acciones pueden afectar potencialmente la competencia en el mercado de valores y por ello distorsionar el precio de las acciones, debido a la posibilidad de alterar la liquidez de los valores al suponer un condicionamiento de la titularidad y la transmisión de los valores durante la vigencia del pacto.

Además de lo anterior, pueden obstaculizar el desarrollo ordinario de una oferta pública de adquisición de acciones cuando bloquean un cambio de control y colocan a los titulares del pacto en una situación, digamos, de monopolio que los habilita para incidir significativamente en la determinación del precio.

La obligación de publicidad de ciertos pactos surge de la necesidad de dar a conocer el contenido de los acuerdos que pueden incidir en la estructura de control de las sociedades, incluidos aquellos que limiten el ejercicio del derecho al voto o la transmisibilidad de las participaciones; en este sentido, la obligatoriedad de publicidad se ha convertido en la herramienta idónea para otorgar validez al contenido de estos pactos. Su incumplimiento traerá consigo, además de la imposibilidad de ser ejecutados, la constitución de una infracción administrativa, tal y como se ha previsto en la mayoría de los regímenes sobre las sociedades que participan en el mercado público de valores<sup>50</sup>.

La finalidad de la publicidad de los pactos parasociales es inequívoca: se trata de divulgar en el mercado las relaciones de naturaleza contractual entre los accionistas de las sociedades cotizadas, que puedan tener incidencia, directa o indirecta, sobre la estructura de propiedad y control, con base en el cumplimiento de los deberes de información y transparencia, con el fin de reducir las distorsiones en

2000 sobre el control de calidad de la auditoría legal en la Unión Europea; la Recomendación de la Comisión del 30 de mayo de 2001 relativa al reconocimiento, la medición y la publicación de las cuestiones medioambientales en las cuentas anuales y en los informes anuales de las empresas; la Recomendación de la Comisión del 16 de mayo de 2002 sobre la independencia de los auditores de cuentas de la Unión Europea, y la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo del 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición. *Ibid.*, 213.

50 Sobre la finalidad de la publicidad de los pactos cfr. LEÓN SANZ, JOSÉ FRANCISCO. "La publicación de los pactos parasociales por las sociedades cotizadas", en RODRÍGUEZ ARTIGAS, FERNANDO. *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: estructura de gobierno y mercados*, vol. 2, Arazandi, 2006, 1169, y YANES YANES, PEDRO. "Los pactos sociales no comunicados", en PILOÑETA ALONSO, LUIS MANUEL (coord.). *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor José María Muñoz Planas*, Civitas Thomson Reuters, 2011, 910.

la formación de los precios y evitar las medidas que tiendan a obstruir o a tomar ventajas de los cambios del control corporativo.

El *enforcement* privado que se ha consagrado en algunas legislaciones como la española (art. 533 de la Ley de Sociedades de Capital) ha atado el incumplimiento de los deberes de publicidad y registro a la ineficacia relativa y limitada de los pactos: lo primero, porque el pacto será inoponible en la esfera social, y lo segundo, debido a que dicha ineficacia se circunscribirá únicamente al contenido del mismo relativo al ejercicio del derecho de voto y a la transmisión de acciones. Esto implica que la sanción escapa del campo de la nulidad, y no otorga, como algunos intérpretes han aducido, carta blanca a las partes que han celebrado el convenio para no hacer exigible su cumplimiento<sup>51</sup>.

El *enforcement* que califica de nulo el pacto y enerva la posibilidad de ejercer el voto cuando no se ha llevado a cabo la obligación de comunicación, depósito y publicidad que la mayoría de los regímenes europeos consagran para los pactos parasociales relevantes de las sociedades cotizadas, se ha desarrollado en el seno del *Testo Unico della Finanza* (TUF) italiano al determinar que los pactos que tienen por objeto regular el ejercicio del derecho de voto o aquellos que limitan la transmisión de acciones o de instrumentos financieros que otorgan derechos de adquisición o de suscripción sobre ellas, y que tengan por objeto o por efecto el ejercicio conjunto de una influencia dominante o que favorezcan o no la consecución de una oferta pública de adquisición, lo que constituye un modelo más drástico que aquellos que consagran la ineficacia negocial; finalmente, otra de las opciones que se ha contemplado para sancionar el incumplimiento de los deberes de transparencia ha sido la de negar efectos al pacto entre las personas que lo han suscrito y habilitar a cualquiera de ellas para desvincularse de lo estipulado sin que ello produzca algún tipo de perjuicio.

#### D. Impugnación de acuerdos sociales por violación de los pactos parasociales

Tal como lo hemos anticipado, la razón de ser de la regla de la oponibilidad es la de la ajenidad; a la sociedad no puede oponérsele un pacto en el que ella no ha participado, en el que los firmantes del pacto son los socios, personas distintas

51 Tal como lo afirma YANES YANES, no se trata de concebir al pacto parasocial que no ha sido comunicado y registrado como un *Gentleman's agreement*, esto es, un acuerdo que no tiene fuerza legal y está garantizado por la buena fe y el honor de las partes, lo que implicaría ubicar al pacto extrasocial en una categoría incluso inferior que la de un negocio jurídico puesto que no vinculará ni siquiera a quienes lo han suscrito, resultando a todas luces contrario incluso a la voluntad de los propios socios, quienes bajo el convencimiento de regular sus intereses han querido celebrar un vínculo que los sujeta recíprocamente, con las consecuencias de cualquier relación contractual obligatoria. Cfr. YANES YANES, ob. cit., 915, y SÁEZ LACAVE, ob. cit., 3.

a ella. Pero cuando unos y otros coinciden, la regla pierde su razón de ser y, en principio, no hay terceros a los cuales puedan ser socavados sus derechos.

La llamada "coincidencia objetiva" implica que los compromisos asumidos bajo un régimen jurídico solo podrán hacerse efectivos bajo este, vale decir que los acuerdos celebrados bajo la figura del pacto parasocial solo podrán ser eficaces bajo el régimen aplicable a aquellos, esto es, el régimen general de las obligaciones; de esta forma, si las partes no han integrado estos acuerdos al ordenamiento de la sociedad, no podrán hacer uso de los mecanismos tuitivos de los diferentes intereses que esta consagra.

Ahora, el punto de quiebre del aspecto objetivo es la entera coincidencia de los resultados que proporcionan uno y otro ordenamiento, que es precisamente lo que acontece con los casos de impugnación de acuerdos sociales cuando a través de la acción de remoción o de cumplimiento se obtienen las mismas consecuencias que las que otorga un proceso ordinario de impugnación; para algunos se trata, en últimas, de un tema de economía procesal<sup>52</sup>.

Antes de proceder a proponer la posibilidad de la impugnación de un acuerdo social por el incumplimiento de un pacto parasocial suscrito por todos los socios, debemos acreditar que se trata efectivamente de un acuerdo extraestatutario válido y eficaz.

De forma unánime hoy se reconoce la validez de los pactos celebrados por fuera de los estatutos, siempre que en principio sean acordados respetando los límites impuestos a la autonomía de la voluntad. Sin embargo, reiteramos, no resulta fácil llegar al mismo grado de consenso cuando se trata de especificar los límites de forma particular, ya que, además de los impuestos a la celebración de los contratos de forma general, la doctrina ha optado por incluir algunos límites dependiendo del contenido material del acuerdo, y hay quienes consideran que el pacto parasocial en términos prácticos implica la configuración de una sociedad "interna", por lo que habrán de cumplirse los parámetros que se imponen en los diferentes ordenamientos a las sociedades civiles.

En un sentido similar, y mucho más acertado, la validez de los pactos ha estado relacionada con el grado de dependencia funcional que tengan con el contrato social; en palabras de PÉREZ MILLÁN: "Como consecuencia de esta conexión, determinadas vicisitudes de la relación jurídico societaria se proyectan sobre las relaciones derivadas del pacto parasocial, y las normas societarias pueden repercutir sobre el pacto parasocial"<sup>53</sup>.

Para un sector mayoritario, el límite genérico de los acuerdos extrasociales se ubica en las normas de carácter imperativo, los elementos configuradores del

52 PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *El enforcement*, cit., 18-19.

53 PÉREZ MILLÁN, DAVID. "Presupuestos y fundamento jurídico de la impugnación de acuerdos sociales por incumplimiento de pactos parasociales", *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 117, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, 2010, 243.

tipo social y los principios informadores del derecho societario, mientras que para otros, la validez de los pactos solo habrá de enjuiciarse conforme a los parámetros establecidos por el derecho de obligaciones en general.

En todo caso, al analizar este tema habrá de considerarse cuáles son las normas imperativas que entran en juego y quiénes han sido las partes que han celebrado el pacto, pues no deberán valorarse con el mismo rasero un acuerdo que establece una prestación a favor de la sociedad, y otro que quebranta las normas que han sido diseñadas para proteger los intereses de terceros; piénsese en un sindicato de voto en una sociedad de capital cuyo objetivo es no disolver o adoptar cualquier medida que permita eliminar una causa de disolución en caso de pérdidas cualificadas, o en el pacto que otorga derecho a votar al socio que ha perdido esta prerrogativa por cualquier causa legal o social.

En esta misma línea, también resulta indispensable verificar quiénes han celebrado el pacto, ya que una celebración unánime podría comportar un fraude a la ley, cuando el pacto pueda ser utilizado como medio para disponer en sentido diverso de las normas que bajo el amparo del contrato de sociedad no podrían ser utilizadas en determinada forma.

Establecida la validez del pacto, debe considerarse si la prestación objeto del pacto parasocial puede ser objeto de ejecución específica o si, por el contrario, ante el incumplimiento de una de las partes solo es viable la indemnización por los daños y perjuicios irrogados.

En relación con los acuerdos de voto, la jurisprudencia alemana y la austriaca han acogido, pese a la dificultad procesal que ello presenta, la posibilidad de ejecutar de forma específica estos contratos<sup>54</sup>; lo propio ocurre en el sistema inglés (*Greenwell v. Porter* [1902] 1 Ch. 530, y *Russel v. Northern Bank Development Corp. Ltd.* [1992] 1 W.L.R. 588, donde se ha emitido una *prohibitive injunction*, o los casos en los que se ha ordenado una *mandatory injunction*: cfr. *Puddelphatt v. Leith* [1916] 1 Ch. 200)<sup>55</sup>.

En el caso norteamericano dicha posibilidad se ha consagrado positivamente, entre otros, en la *Revised Model Business Corporation Act*, Sec. 7.31 (b); en el *California Corporations Code*, § 706 (a); en los *General Statutes of Connecticut*, Sec. 33-116 (b), Chapter 601, y en los *Illinois Compiled Statutes*, Sec. 7.70 (b), Chapter 805, Act 5. A diferencia de aquellos, en el ordenamiento italiano se niega tal posibilidad por problemas prácticos y por las barreras propias del sistema<sup>56</sup>.

Ahora, en términos reales la posibilidad de realizar la ejecución forzada de un acuerdo de voto implica deshacer la situación jurídica que se ha desarrollado como

54 En Alemania la sentencia del BGH del 29 de mayo de 1967 recoge esta postura, y en Austria la doctrina hace lo propio: cfr. PÉREZ MILLÁN, ob. cit., 246.

55 "A voting agreement is enforceable between the parties by injunction, which may be either prohibitive (*Greenwell v. Porter* [1902] 1 Ch. 530), preventing the shareholder from voting in contravention of the agreement, or mandatory (*Puddelphatt v. Leith* [1916] 1 Ch. 200) compelling him to vote in accordance with the wishes of the other party": CADMAN, ob. cit., 27.

56 *Ibid.*, 246-247.

resultado de la violación de dicho acuerdo, así como la necesidad de convocar nuevamente a la Junta General con el fin de proceder a ejecutar lo pactado, sin que ello dé pie a desconocer los derechos de terceros y de los socios que no han participado en el acuerdo extrasocial.

En lo relativo a los presupuestos subjetivos de la impugnación, solo será procedente cuando la violación del pacto parasocial que da lugar a ello haya sido suscrito por todos los socios de la compañía (sin que se especifique su procedencia cuando, además de los socios, concurre un tercero a la celebración); sin embargo, en la doctrina alemana se da vía libre a la impugnación, cuando el acuerdo extraestatutario ha sido suscrito por los socios titulares de la mayoría de las acciones o participaciones suficientes para realizar una reforma estatutaria, solo si el pacto era conocido por la totalidad de los socios al momento de adoptarse el acuerdo social<sup>57</sup>.

Finalmente, en lo que atañe al fundamento jurídico, distintos han sido los argumentos que han sido esgrimidos para justificar la posibilidad de recurrir un acuerdo social por el quebrantamiento de un pacto parasocial. Para algunos se trata de una aplicación de la teoría del levantamiento del velo corporativo que permite afirmar que se han vulnerado los estatutos; igualmente se ha tenido al acuerdo extrasocial como un acuerdo tomado en junta universal que obliga a la sociedad, y en otros casos han sido aducidos la mala fe y el abuso del derecho en la toma de decisiones en la Junta General como causa de los daños ocasionados a los intereses de la sociedad. En suma, además del incumplimiento del pacto, se exige una efectiva lesión del interés social o vulneración de los estatutos, ocasionada por el acuerdo adoptado en Junta General<sup>58</sup>.

Una de las justificaciones más recurridas ha sido la de equiparar al pacto parasocial con los estatutos de la compañía: de esta forma, la infracción del pacto se asemeja a la vulneración de los estatutos sociales. Asimismo, en la doctrina alemana y en la española, otra de las teorías sobre la admisibilidad de la impugnación de estos acuerdos es la violación del deber de fidelidad que implica el detrimento del interés social; de esta forma se adopta una posición de exigencia mucho más amplia en relación con los deberes fiduciarios del socio, ya que el cumplimiento de estos no se predica únicamente frente a la sociedad, sino también frente a los demás socios; así se explica que el alcance del deber de fidelidad y el interés social estén determinados no solo por lo vertido en los estatutos, sino también por los pactos extrasociales que la totalidad de los socios han suscrito, ya que estos también contienen una declaración de los fines que persigue la sociedad, así como los medios con los que podrán ser obtenidos.

Esta última interpretación que vincula en un nexo de causalidad la violación del pacto extraestatutario y la lesión del interés social impone que se deseche la

57 MILLÁN, ob. cit., 249.

58 Ibid., 251.

aplicación de esta teoría cuando el acuerdo parasocial verse sobre el cumplimiento de ciertas obligaciones frente a terceros, o bien cuando se trate de acuerdos que imponen normas procesales de formación del sentido de la voluntad en los sindicatos de voto, pues está claro que aquí se trata de pactos que son neutrales respecto al interés social<sup>59</sup>.

Así las cosas, el incumplimiento de lo suscrito en un acuerdo parasocial puede ser empleado ya sea como una causal autónoma para la impugnación del acuerdo, o bien como un hecho susceptible de ser asimilado a cualquiera de las causales legalmente consagradas para tal fin. En este sentido, las legislaciones en esta materia suelen agrupar en tres hechos los supuestos que dan vía a la impugnación: (i) infracciones legales, (ii) infracciones estatutarias y (iii) infracciones fiduciarias<sup>60</sup>.

Si nos ocupamos de la primera causal, el incumplimiento del acuerdo parasocial podrá encuadrarse allí si se tiene como una violación a las cláusulas generales de buena fe, al deber de lealtad de los socios, o como el ejercicio abusivo de los derechos. Sin embargo, el uso de esta línea de argumentación conduce a concluir que la impugnación será tratada en los mismos términos que un caso de nulidad, y por tanto estará sujeta a los beneficios de caducidad y legitimación activa que la figura comporta, por lo cual se otorgarán mejores condiciones de impugnación a un pacto parasocial que a los mismos estatutos, lo que resulta contrario a una sana lógica jurídica.

Por esta razón, la impugnación de un acuerdo que tenga como base el incumplimiento de un pacto parasocial deberá mantenerse en una órbita privada y ser tratada en el escenario de la anulabilidad, ya sea por una infracción estatutaria o fiduciaria. En el primer caso, si consideramos a los pactos extrasociales como reglas que buscan interpretar los estatutos, podrán ser tenidos como una parte integrante de estos; razonamiento que hará posible respaldar la segunda causal, lo que a nuestro juicio continúa siendo un poco artificioso, ya que de todos los pactos parasociales no se puede predicar dicha función interpretativa.

Por último, de entre estas opciones, la que parece tener más probabilidades de éxito es la de las infracciones fiduciarias. Si concebimos al interés social como de naturaleza contractual, cualquier actuación que transgreda lo acordado por todos los socios implica un comportamiento desleal contrario a aquel.

## V. ALGUNOS PACTOS DE USO FRECUENTE

### A. Pactos relativos al derecho de voto

El derecho de voto ha sido concebido como el mecanismo por antonomasia que permite a los socios velar por sus intereses y que posee la virtualidad de ser un

59 *Ibíd.*, 255.

60 PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *El enforcement*, cit., 22-23.

derecho "subjetivo colectivo", en tanto está sometido al principio mayoritario que rige la toma de decisiones de las Juntas Generales; de esta forma, cada socio dispone potencialmente del interés de los restantes accionistas: así, cuando su voto sea parte de la mayoría, su voluntad vinculará a los socios restantes, aun a los ausentes y disidentes<sup>61</sup>.

Sin embargo, la realidad empresarial ha resquebrajado el modelo clásico societario en el que se daba preponderancia a la Junta General en pleno y se tenía como esencial el derecho al voto, lo que implicaba que quien ostentaba el capital tenía el poder de decisión. Ahora, con la escisión entre el "capital de mando" y el "capital de inversión", donde se identifican con mediana claridad los socios que desean participar en la gestión y mando de la compañía (accionistas empresariales o de control), y aquellos cuya finalidad es obtener una alta rentabilidad de su aportación social (accionistas pasivos o inversores), el modelo se ha reinventado en una estructura de corte autoritario cuyo objetivo es reducir los derechos (políticos o administrativos) de los accionistas para desplazar el centro de poder en cabeza de los grupos minoritarios de gerencia.

Con la consideración del voto como un derecho integrante de la posición de socio, este tiene la potestad de disponer libremente de él; se admite por tanto que pueda o no ejercerlo, que constituya derechos reales de garantía sobre las acciones de las que es titular, que profiera su voto ya sea de forma personal o por intermedio de un representante, o que pueda transmitirlo. De esta forma, los accionistas, haciendo uso del libre ejercicio de la libertad contractual, podrán celebrar pactos reputados como válidos, dentro de los límites impuestos por el orden legal y el interés social, para regular el ejercicio del voto o restringir la transmisión de las acciones como instrumento de defensa de sus intereses; en este sentido, los sindicatos de voto se tendrán como pactos que tienen por objeto la regulación del ejercicio del derecho de voto en las Juntas Generales de las sociedades<sup>62</sup>. En palabras de MAMBRILLA RIVERA, se trata de

... acuerdos de naturaleza contractual que, por medio del ejercicio unificado del voto correspondiente a las acciones sindicadas, crean un vínculo de naturaleza jurídica entre los suscriptores del pacto y cuya finalidad inmediata consiste en influenciar la formación de la voluntad del ente societario sobre el que despliegan sus efectos. Es evidente, por tanto, que en la base de esas "alianzas" o "agrupaciones" de accionistas exista "un convenio o pacto de voto" por el que, con carácter aislado o permanente, los socios coaligados limitan, de forma voluntaria y consciente, su libertad de voto, dando lugar a la creación de una organización más o menos compleja que sirva como medio apto para el logro de las finalidades perseguidas<sup>63</sup>.

61 MAMBRILLA RIVERA, ob. cit., 219-220.

62 Cfr. LEÓN SANZ, ob. cit., 1173, y MAMBRILLA RIVERA, ob. cit., 221.

63 *Ibid.*, 222.



Los pactos de voto podrán contener obligaciones de hacer—pronunciarse en un determinado sentido sobre los diferentes temas que serán objeto de aprobación en la Junta General— o de no hacer—abstenerse de emitir el voto—, o una combinación de ambos tipos. Suelen ir acompañados de negocios “instrumentales” que refuerzan su eficacia o garantizan su cumplimiento, como por ejemplo: el otorgamiento de un poder general a favor del “síndico” o “portavoz” del pacto; la aportación de los títulos sindicados a una sociedad o su transmisión fiduciaria a favor del síndico o un tercero; la utilización de contratos de *report*, o, la vinculación por copropiedad o la constitución de un usufructo sobre las acciones afectadas.

Las clásicas fórmulas de materialización de este pacto se traducen en la entrega de la posesión de acciones, la constitución de una fiducia con transmisión de las acciones al fiduciario, la creación de un usufructo con la cesión del derecho de voto al usufructuario, la constitución de una sociedad *holding* en la que se aportan las acciones y el administrador funge como síndico, o la copropiedad sobre las mismas; opciones que se enfrentan a la dificultad de despojar de la posesión material de las acciones a los socios, al riesgo de incumplimiento de las órdenes dadas al síndico, y a desventajas de tipo fiscal.

Una posible solución para sortear los mencionados obstáculos es la de constituir un sindicato de bloqueo como complemento al de voto: con este, todos o algunos socios se obligan, por un determinado período de tiempo, a abstenerse de transmitir todas o parte de sus acciones o participaciones, o a hacerlo, pero sujetos a ciertas restricciones.

Estas cláusulas de bloqueo suelen desarrollarse por medio de la exigencia de autorizaciones previas o bien del otorgamiento de un derecho de suscripción preferente; de esta forma se consigue controlar el ingreso de nuevos socios y evitar que se diluya la participación en el capital de los socios que han suscrito el acuerdo parasocial<sup>64</sup>.

Pese al reconocimiento de la autonomía que tienen los socios para celebrar acuerdos parasociales, resulta indiscutible que estos no pueden ser considerados de forma aislada, ya que su contenido obligacional incide directamente sobre la Junta General, influenciando la conformación de la voluntad social. Por este motivo, cuando se trata de analizar la licitud o ilicitud de estos pactos se torna indispensable delimitar su aspecto puramente contractualista y su repercusión sobre la estructura societaria de las sociedades anónimas<sup>65</sup>.

64 GALEOTE MUÑOZ, MARÍA DEL PILAR. “Sindicatos de voto en una sociedad conjunta”, en *La Ley* (en línea), n.º 6993, 2008, 4 y ss., y SCARPA, ob. cit., 10: “*patti con i quali i soci assumono obblighi reciproci, in merito alle partecipazioni societarie, consistenti nel divieto di alienazione delle proprie azioni per un determinato periodo di tempo o nella subordinazione del trasferimento di tali partecipazioni al gradimento o alla prelazione degli altri soci del sindacato*”.

65 Sobre los límites cfr. MAMBRILLA RIVERA, ob. cit., 223 y ss.

Bajo esta premisa cabe advertir que, desde la perspectiva del derecho de sociedades, la validez de los acuerdos de sindicación está sometida a los siguientes límites.

#### *1. Límites objetivos*

a. La determinación del sentido del voto en el seno de la Junta General: hoy no es de recibo esta postura, desueta frente al uso de medios telemáticos y electrónicos para ejercer el derecho al voto, y de cara a la innegable realidad en la que los socios con anterioridad a la celebración de la Junta se reagrupan y discuten sobre el sentido del voto de las decisiones que serán tomadas, por lo que en la sesión se limitarán a ejecutar lo pactado, ya sea transmitiendo de forma personal el voto, ya sea por intermedio de un síndico o tercero al que le han otorgado poder para tal fin.

b. El principio del funcionamiento mayoritario de la Junta General: para muchos, la celebración de este tipo de pactos implica la desnaturalización del funcionamiento ordinario de las Juntas Generales, al celebrarse una asamblea propia del sindicato, dentro de otra asamblea, la de la Junta General de accionistas de la sociedad, por lo que este tipo de acuerdos vendrían a desconocer los principios sobre los que reposa la organización jurídica de las sociedades, en especial, la toma mayoritaria de las decisiones, cuando las partes que han celebrado el sindicato de voto son quienes devienen en mayoría.

c. La indeterminación del compromiso de voto, la falta de determinación de la duración del pacto parasocial, la falta de determinación de los asuntos sobre los que debe proyectarse el pacto de sindicación en el orden del día, la creación de votos privilegiados, la consideración de conflictos de intereses, y en el caso de los pactos de bloqueo, la intransmisibilidad absoluta de las acciones sindicadas.

#### *2. Límites subjetivos*

a. Deben desestimarse los pactos de sindicación con la misma sociedad en los que la sociedad interviene en la celebración del acuerdo, por mediación de los administradores, y los socios se comprometen a ejercer su derecho a voto de acuerdo a las instrucciones recibidas. También caben dentro de este epígrafe los consorcios de administración en los que el órgano de administración, en su propio nombre y no en el de la sociedad, celebra un acuerdo en el que los accionistas se comprometen a votar de acuerdo a sus instrucciones.

b. Los convenios unilaterales de voto en los que los accionistas celebran acuerdos con personas que no tienen tal calidad serán ilícitos cuando sean un medio para burlar una prohibición legal o estatutaria relativa al ejercicio del voto de los accionistas sindicados.

c. Debe excluirse la posibilidad de que los accionistas persigan fines en detrimento de la consecución del interés social común a todos los accionistas.

Ahora bien, la accesoriedad del sindicato de voto en relación al contrato de sociedad para algunos implica la aplicación del principio "*accessorium sequitur principale*", de acuerdo con el cual la validez del contrato de sociedad y la ejecución de los efectos que la ley le ha reconocido a esta incidirán de forma directa en la eficacia del acuerdo parasocial; asimismo, la duración del pacto de sindicación podrá ser igual o inferior al término de duración de la existencia de la compañía, su prolongación en el tiempo estará sujeta a la temporalidad del acuerdo social, y finalmente, la subordinación del acuerdo parasocial estará sometida a los límites de validez contenidos en la estructura normativa del contrato de sociedad.

Para finalizar, respecto a los acuerdos de voto debemos anotar lo siguiente<sup>66</sup>:

a. La eficacia del acuerdo dependerá del control que el socio pueda ejercer y podrá reforzarse con la inclusión de una restricción a la transferencia de acciones.

b. Debido a que a la compañía solo le concierne el voto ejercido por quienes ostentan la calidad de socios, ella está en la obligación de aceptar los votos emitidos en contravención del acuerdo. Sin embargo, con el fin de dotar de mayor efectividad al acuerdo, la sociedad podrá adherirse como parte del mismo.

c. Como principio general<sup>67</sup>, la eficacia de estos acuerdos depende también de que el titular del derecho de voto lo pueda ejercer de la forma en que le sea más conveniente. A pesar de ello, los tribunales se han visto en la obligación de interferir en el ejercicio de este derecho:

– Cuando un socio es titular de acciones de diferentes clases, pues este no puede considerar sus intereses como titular de una clase, mientras ejerce el derecho de voto vinculado a otra clase<sup>68</sup>.

– Cuando los titulares mayoritarios de las acciones hacen uso de su derecho con el fin de oprimir a la minoría<sup>69</sup>.

– En el supuesto en que una modificación de los estatutos tenga como efecto tratar de forma discriminada a los socios mayoritarios y minoritarios, dando a los primeros una ventaja de la cual los segundos serán privados<sup>70</sup>.

– Si la emisión del voto del socio genera un perjuicio a un acreedor<sup>71</sup>.

## B. Pactos relativos a la transmisión de acciones

Dentro de los pactos que condicionan o restringen la transmisión de acciones encontramos los acuerdos *tag-along* o de acompañamiento, que otorgan al socio

66 CADMAN, ob. cit., 27 y ss.

67 Cfr. *Northwest Transportation Co. Ltd. V. Beattie* (1887) 10 App. Cas. 589, *Regal (Hastings Ltd. v. Gulliver)* (1942) 1 All E.R. 378 y *Northern Counties Securities v. Jackson & Steeple* (1974) 1 W.L.R. 1133.

68 *Re Holders Investment Trust Ltd.* (1971) 1 W.L.R. 583

69 Cfr. *Cook v. Deeks* (1916) A.C. 554, *Brown v. British Abrasive Wheel* (1919) 1 Ch. 290 y *Clemens v. Clemens Brothers Ltd.* (1976) 2 All E.R. 268.

70 *Greenhalgh v. Arderne Cinemas Ltd.* (1951) Ch. 286.

71 *Standard Chartered Bank v. Walker, TSB Bank plc v. Walker* (1992) B.C.L.C. 603.

beneficiario el derecho a adherirse a la venta que realiza un socio a un tercero, y los pactos *drag-along* o de arrastre, que otorgan al socio que ha vendido sus participaciones el derecho a arrastrar consigo a otro socio en la venta pactada con un tercero.

Los elementos de conflicto que determinan su uso en la práctica societaria, generalmente se refieren a la existencia de inversiones específicas e interdependientes, la escasez de socios especializados, los proyectos temporales y la necesidad de bloquear el oportunismo a favor de un socio en detrimento de otros<sup>72</sup>.

#### *a. Inversiones específicas e interdependencia*

Se trata de inversiones de alto valor para los socios de cara al proyecto común que han emprendido y que, consideradas de forma aislada, no poseen el mismo valor. Este tipo de inversiones aconseja que los interesados se vinculen recíprocamente en una relación contractual duradera, en la que la estabilidad de la relación facilitará garantizar los derechos de las partes mientras que elevará los costes de la salida prematura de cualquiera de los socios.

El grado de inversión de las partes dependerá del análisis que cada una de ellas haga en relación con los beneficios que cada una desea obtener cuando estén en el momento de máxima cooperación; los conflictos más usuales aparecerán cuando cualquiera de las partes decida liquidar su participación en un momento anterior al óptimo (expropiación), o bien cuando, llegado el momento de hacer líquidas las inversiones, alguno de ellos no desee hacerlo aún (riesgo de extorsión).

#### *b. Pocos socios y sofisticados*

Es natural que la especificidad de las inversiones implique la existencia de pocos partícipes, además de que estos sean muy sofisticados.

#### *c. Temporalidad limitada*

Debido a la naturaleza de los objetivos que se desea alcanzar con la sociedad de que se trate, se entiende que la duración de estas relaciones sea definida en el tiempo, por lo que resultarán determinantes las cláusulas que giren en torno a los derechos de salida de cada una de las partes, siendo que el mercado vital en el que participan las compañías tiene un ritmo propio de permanencia y venta.

72 Cfr. SÁEZ LACAVE, ob. cit., 5 y ss.

#### d. El oportunismo

El plan temporal que marca la realización de inversiones específicas para desarrollar un objetivo implica que el valor máximo de las inversiones realizadas se obtendrá solo si el reparto del valor que genera el proyecto se realiza en el momento en que la permanencia en la sociedad ya no genera mayores utilidades o cuando se haya obtenido la meta propuesta, pues cualquier movimiento de los socios que pretendan anticipar o retardar la liquidación de los beneficios alterará este orden temporal.

Los pactos *tag-along* buscan "neutralizar los efectos expropiatorios de las ventas inefficientes para el valor conjunto de la sociedad"<sup>73</sup>; de esta forma se pretende evitar que cualquiera de los socios liquide su participación transfiriéndola a un tercero, para apropiarse de un excedente que no ha sido pactado. En este supuesto estamos ante una venta "improductiva", ya sea por realizarse antes del momento en que la inversión debía ser amortizada o porque, siendo oportuna la operación, al no realizarse de forma conjunta, el beneficio será solo para una de las partes en detrimento de la otra; en cualquier caso, el comprador valorará en menor proporción las participaciones adquiridas.

La estructura de este tipo de cláusulas está compuesta generalmente por, primero, el acuerdo *tag-along* propiamente dicho, en el que el socio se compromete a comunicar al otro la posibilidad de venta de las participaciones de las que es titular, por lo que asume el deber correlativo de negociar con el tercero la adquisición conjunta de las participaciones; segundo, por una *put option*<sup>74</sup> como mecanismo para asegurar la protección del socio beneficiario de esta pacto, en tanto y en cuanto, ante el incumplimiento del socio del deber de concluir la venta con la participación del socio beneficiario, este podrá exigir de aquel la adquisición de las participaciones de las que es titular; por último, el pacto puede incluir una penalización por incumplimiento, que las más de las veces consistirá en una venta por un valor superior al que se pactó con el tercero.

En los acuerdos *drag-along* o de arrastre la lógica económica es diferente. Usualmente son utilizados para conjurar el riesgo de expropiación en los casos de ventas eficientes, esto es, las transmisiones en las que la venta podrá incrementar el valor de la participación; en otros términos, la cláusula pretende evitar que uno de los socios se apropie, en detrimento de otro, del incremento del valor que puede generar la entrada de un nuevo partícipe.

Su estructura es similar a la del pacto de acompañamiento: el eje de este acuerdo será la obligación de comprometerse a vender conjuntamente cuando alguno de los socios así lo proponga, y además podrá pactarse una opción de compra o

<sup>73</sup> *Ibíd.*, 8.

<sup>74</sup> CADMAN la define como "an option giving a shareholder the right to require another person to purchase his shares. A put option may benefit a dissentient minority shareholder or business partner who wishes to leave the company or a manager who needs a market for his incentive shares": *ob. cit.*, 294.

*call option*<sup>75</sup>; de esta forma, el socio que rehúse dar cumplimiento a la cláusula de acompañamiento deberá corresponder a la opción de compra ejercida por el socio beneficiario; finalmente, también suele incorporarse una penalización, que puede consistir en la compra de las participaciones del socio que ha incumplido el pacto por un valor inferior al valor de venta pactado con el tercero.

## CONCLUSIÓN

En la práctica societaria, el conocimiento nominal y generalizado de los pactos parasociales contrasta con el escaso tratamiento normativo de sus elementos esenciales, con su contenido y con los efectos relativos a su eficacia, cumplimiento y exigibilidad.

Solo respondiendo a los cuestiones sobre qué son, para qué sirven y por qué son utilizados, podremos abrir la puerta para procurar una regulación normativa que, aunque compleja, reconozca la pluralidad de operaciones que subyacen en los acuerdos extraestatutarios. No se trata de implementar un régimen jurídico unitario y completo, labor que en todos los campos del derecho resulta muy ambiciosa, sino de superar, por un lado, la visión que agota toda la materia societaria en el campo de la leyes mercantiles y de los estatutos, y por el otro, la brecha que separa al derecho de las obligaciones del societario, lo que redundaría en la inseguridad jurídica de las operaciones.

La validez de los pactos parasociales ha transitado un arduo camino para llegar al punto en el que se encuentra hoy: de la nulidad de los acuerdos, hemos pasado a la validez con una eficacia limitada; a fórmulas que aseguran su eficacia mediante una regulación normativa con referencias indirectas, y a supuestos en los que desde la jurisprudencia y la doctrina se ha reconocido su oponibilidad frente a la sociedad.

No obstante este esfuerzo, aún es indispensable contar con un escenario claro que determine la validez de estos acuerdos, bien sea porque la política legislativa se decante por incluir dentro de estos parámetros a la normativa societaria y a los estatutos –lo que dejaría abierta la posibilidad de extender los efectos de estos pactos a la órbita social–, o bien porque de forma expresa se establezca que solo las normas de derecho común serán el rasero para determinar su validez.

En un sentido similar, a partir del reconocimiento de las características propias de los pactos extrasocietarios, de la especialidad de su contenido, de su conexión funcional con el contrato de sociedad y de la insuficiencia de los remedios indemnizatorios en los supuestos de incumplimiento, se ha propiciado la búsqueda

75 *"This is an option giving the grantee the right to require a shareholder to sell shares to him. A call option might be used by a majority shareholder so that he can acquire the shares of the minority on certain specified events or even at any time. It may thus be used to keep the ownership of the company under tight control"*: ibíd., 293.

de nuevos horizontes ya sea societarios o contractuales, que desempeñan una importante labor preventiva y correctiva en caso de que alguna de las partes que han participado en la celebración de un acuerdo no se allane a su cumplimiento.

En últimas, se trata de superar la pérdida de funcionalidad del derecho societario a través de la flexibilización de su contenido, sin que ello implique la desprotección de los intereses de la sociedad, los socios y los terceros, ya que la necesidad de acudir a los principios generales y a fórmulas argumentativas artificiosas, con el fin de resolver los conflictos que suscita este tema, son indicio claro de la importancia y exigencia de su pronta reglamentación.